



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

01/2005

02/2005

03/2005

ECB EZB EKT EKP

04/2005

05/2005

06/2005

07/2005

08/2005

09/2005

10/2005

11/2005

12/2005

MESEČNI BILTEN
MAREC 2005



EUR
LYPO
CURIO
ZYPO



EVROPSKA CENTRALNA BANKA



MESEČNI BILTEN MAREC 2005

V letu 2005
bo na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 50 evrov.

© Evropska centralna banka, 2005

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 pripra-
vljajo 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 2. 3. 2005.*

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK

GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA

Zunanje okolje evro območja

Denarna in finančna gibanja

Cene in stroški

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela

Fiskalna gibanja

Gibanja deviznih tečajev in
plačilne bilance

Okvirji:

- 1 Inflacijske napovedi izvedene iz
denarnih kazalnikov
- 2 Nestanovitnost obrestne mere
za depozite čez noč s
srednjeročnega vidika
- 3 Likvidnostni pogoji in operacije
denarne politike od 9. novembra 2004
do 7. februarja 2005
- 4 Merilo realnih stroškov zunanjega
financiranja nefinančnih družb
evro območja
- 5 Prenos tržnih obrestnih mer na MFI
posojilne obrestne mere od začetka
tretje faze EMU
- 6 Trendi pri zadolževanju
gospodinjstev in problematičnih
posojil na evro območju
- 7 Podatki raziskave o indeksu vodij
nabave (PMI) za lastne in prodajne
cene proizvajalca
- 8 Vpliv prenosa na povprečno letno
rast realnega BDP v letu 2005

9 Gibanja produktivnosti dela
v evro območju

10 Makroekonomske projekcije
strokovnjakov ECB za evro območje

STATISTIČNI PODATKI EVRO OBMČJA

Kronološki pregled ukrepov denarne
politike Evrosistema

Sistem TARGET (transevropski sistem
bruto poravnave v realnem času)

Dokumenti, ki jih je objavila Evropska
centralna banka od leta 2004

GLOSAR

63

66

SI

I

V

IX

XV

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
b.o.p.	plačilna bilanca
BPM5	Plačilnobilančni priročnik IMF-a (5. izdaja)
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	evro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
BDP	bruto domači proizvod
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
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
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 države EU v tem biltenu našteje po abecednem redu imen držav v nacionalnem jeziku.



UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 3. marca 2005 sklenil, da ohrani izključno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Evrosistema nespremenjeno na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Svet ECB tudi tokrat ugotavlja, da v evro območju ni očitnejših znakov, ki bi kazali na krepitev inflacijskih pritiskov iz domačega okolja. Zato ni spreminjal ključnih obrestnih mer ECB, ki ostajajo na zgodovinsko nizkih ravneh in tako pomembno prispevajo h gospodarskemu okrevanju. Kljub temu so še vedno prisotna tveganja za uresničitev cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, kar od Sveta ECB še naprej zahteva, da pozorno spremlja vsa dogajanja.

Začnimo z ekonomsko analizo, na kateri temelji presoja Sveta ECB. Po Evrostatovi prvi oceni je bila realna rast BDP v evro območju v zadnjem četrletju leta 0,2% glede na prejšnje četrletje. Poleg tega je bila realna rast BDP za tretje četrletje popravljena navzdol na 0,2%, kar pomeni, da je skupni rezultat za drugo polovico leta nezadovoljiv. Vendar pa kaže struktura rasti povpraševanja v zadnjem četrletju določene pozitivne premike glede trenda rasti. Krepitev domačega povpraševanja in zlasti potrošnje kaže na okrevanje gospodarske aktivnosti v evro območju, ki postaja vse izrazitejša.

Na podlagi številnih razlogov lahko sklepamo, da je šibkejša realna rast BDP v drugi polovici leta najverjetneje le prehodnega značaja. Med dejavniki mednarodnega okolja ostaja rast svetovnega gospodarstva močna, kar spodbudno vpliva na izvoz evro območja. Med domačimi dejavniki naj bi rast investicij še naprej spodbujali ugodni pogoji financiranja, povečani dobički podjetij in večja podjetniška učinkovitost. Na rast potrošnje pa naj bi ugodno vplivala pričakovana gibanja realnega razpoložljivega dohodka.

Svet ECB tako pričakuje nadaljevanje gospodarske rasti v letu 2005 in 2006. Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB, ki so objavljene marca letos. Po teh projekcijah se bo realna rast BDP v evro območju v povprečju gibala med 1,2% in 2,0% v letu 2005 ter med 1,6% in 2,6% v letu 2006. Te projekcije so nižje od projekcij strokovnjakov Evrosistema, ki so bile objavljene decembra lani, kar odraža predvsem šibkejša gospodarska gibanja v drugi polovici lanskega leta. Razpoložljive napovedi mednarodnih in zasebnih organizacij dajejo precej podobno sliko.

Kljub temu so obeti, ki jih kažejo projekcije, pod vplivom številnih tveganj. Visoke in volatilne cene nafte ter vztrajna svetovna neravnovesja predstavljajo tveganja v mednarodnem okolju, ki bi lahko znižala gospodarsko rast. Glede deviznih tečajev je Svet ECB ponovno potrdil stališče, ki ga je izrazil ob skokovitem povišanju evra, da so takšna gibanja za gospodarsko rast nedobrodošla in nezaželena. V domačem okolju je določena negotovost povezana z gibanjem potrošnje, medtem ko bi zelo ugodni pogoji financiranja in povečevanje dohodka podjetij lahko spodbudili višjo rast investicij od napovedane.

Na področju cen življenjskih potrebščin se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, močno znižala, saj se je spustila z 2,4% v decembru na 1,9% v januarju. To je bilo predvsem posledica učinkov primerjalne osnove, ki so se zaradi gibanja posrednih davkov in nadzorovanih cen pojavili v nekaterih državah. Glede na Evrostatovo predhodno oceno je februarska medletna inflacija po HICP znašala 2,0%.

V prihodnjih mesecih naj bi se medletna stopnja inflacije gibala okrog 2%. Za daljše časovno obdobje ne kaže, da bi v evro območju nastajali močnejši inflacijski pritiski iz domačega okolja. V zadnjih nekaj četrletjih je ostala rast plač zmerna, v razmerah umirjene gospodarske rasti pa naj bi se ta trend nadaljeval.

Te ocene so zajete tudi v marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB. Povprečna letna inflacija (merjena s HICP) naj bi se gibala med 1,6% in 2,2% v letu 2005 ter med 1,0% in 2,2% v letu 2006. Te projekcije so večinoma nespremenjene glede na makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema, ki so bile objavljene decembra, ter so skladne z nedavno objavljenimi napovedmi mednarodnih in zasebnih organizacij.

Pri uresničevanju teh projekcij je treba upoštevati številna tveganja, zlasti prihodnja gibanja cen nafte. Tudi gibanja posrednih davkov in nadzorovanih cen lahko spet presenetijo z višjim povečanjem od pričakovanega. Poleg tega moramo biti še naprej pozorni na morebitno uresničitev tveganj, da prejšnje rasti cen povzročijo drugotne učinke v celotnem gospodarstvu preko oblikovanja plač in cen. V tem pogledu je treba skrbno spremljati gibanja na področju dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj.

Dodaten vpogled v oceno srednjeročnih in dolgoročnih obetov glede gibanja cen nam omogoča tudi denarna analiza. Najnovejši podatki potrjujejo, da se rast denarnega agregata M3 krepi že od sredine leta 2004, kar vse bolj odraža stimulatívne učinke zgodovinsko nizke ravni obrestnih mer v evro območju. Zaradi vztrajno visoke rasti agregata M3 v zadnjih nekaj letih je v evro območju bistveno več likvidnosti, kot bi je bilo potrebno za financiranje neinflatorne gospodarske rasti. To bi utegnilo ogroziti cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, zato je treba ta gibanja pozorno spremljati.

Izredno nizka raven realnih obrestnih mer spodbuja tudi povpraševanje zasebnega sektorja po kreditih. Rast posojil nefinančnim družbam se v zadnjih nekaj mesecih še naprej krepi. Še zlasti se nadaljuje visoko povpraševanje po stanovanjskih posojilih, ki ga spodbuja tudi precejšnja rast cen stanovanj v nekaterih regijah evro območja.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da so inflacijski pritiski v domačem okolju obrzdani, vendar opažamo določena srednjeročna tveganja za stabilnost cen, ki pa jih bomo pozorno spremljali. Navzkrižna primerjava z denarno analizo potrjuje dejstvo, da je treba dogajanja, povezana z morebitno uresničitvijo tveganj za ohranitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju, še naprej pozorno spremljati.

Na področju javnofinančne politike Svet ECB ugotavlja, da države evro območja v svojih dopolnjenih programih za stabilnost predvidevajo napredek v fiskalni konsolidaciji in zmanjšanje presežnega primanjkljaja, kljub temu pa je v številnih državah potrebna še dodatna konsolidacija. Načrti za prilagoditev proračunskega stanja so v večjem številu držav premalo ambiciozni in do konca programskega obdobja ne predvidevajo proračunskega stanja, ki bi bilo blizu ravnovesju ali presežku. Poleg tega v nekaterih primerih javnofinančni cilji temeljijo na predpostavkah o precej ugodni rasti ter ukrepih, ki niso dovolj natančno opredeljeni.

Razprave glede Pakta o stabilnosti in rasti je treba pripeljati do takšnega sklepa, ki bo varoval javnofinančno disciplino. V celoti je treba ohraniti kredibilnost postopka v zvezi s presežnim primanjkljajem. To je nujno ne samo za makroekonomsko stabilnost in povezanost v evro območju, ampak tudi za zaupanje in možnost za rast v vseh državah članicah.

V zvezi s tem Svet ECB pozdravlja odločitev Ekonomsko-finančnega sveta, sprejeti na podlagi priporočila Evropske komisije, da tokrat prvič naredi naslednji korak v postopku v zvezi s presežnim primanjkljajem in v skladu s členom 104(9) Pogodbe Grčiji izreče poziv, naj v določenem roku sprejme ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja. Svet ECB ravno tako meni, da predstavlja podaljšanje roka za zmanjšanje presežnega primanjkljaja od leta 2005 na leto 2006 skrajno točko v razumevanju pravil in

postopkov, ki veljajo za to področje. Za Grčijo je zdaj neizogibno, da sprejme učinkovite ukrepe za izravnavo svojih javnofinančnih neravnovesij.

Na področju strukturnih gibanj je evro območje od sredine devetdesetih let dalje zabeležilo razmeroma nizek trend rasti produktivnosti. Analiza determinant produktivnosti kaže, da je bila nižja rast produktivnosti v evro območju delno povezana z višjo rastjo zaposlovanja, ki je posledica večje delovne aktivnosti posameznikov z nižjo izobrazbo. Nadaljevanje zmerne rasti plač in določen napredek pri reformah na trgu dela za dvig delovne aktivnosti so povzročile delen premik proizvodnje k intenzivnejši uporabi delovne sile.

Kaže tudi, da je počasnejša stopnja rasti produktivnosti v evro območju od srede devetdesetih let dalje med drugim posledica nezadostne uporabe tehnologij, ki prispevajo k zviševanju produktivnosti. Medtem ko se je produktivnost povečala v dejavnostih, ki proizvajajo informacijsko in komunikacijsko tehnologijo oziroma zagotavljajo s tem povezane storitve, se je zmanjšala na številnih drugih področjih gospodarstva. To kaže na strukturno togost v evro območju, ki preprečuje ali zavira hitro in učinkovito širitev novih tehnologij in izboljšanih načinov proizvodnje v gospodarstvu.

V takšnih razmerah je treba nujno izvajati takšne strukturne reforme, ki bodo spodbudile inovacije, naložbe in produktivnost ter uveljavile uporabo novih tehnologij, ki zvišujejo produktivnost. Spodbujanje konkurence na trgu proizvodov, pospeševanje prestrukturiranja in izboljševanje človeškega kapitala z ustreznim sistemom izobraževanja in usposabljanja na delovnem mestu bodo pospešili rast produktivnosti, ki temelji na uporabi novih tehnologij.

GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EVRO OBMOČJA

Svetovna gospodarska rast ostaja močna, čeprav se nekoliko umirja, pri čemer je velika izjema gospodarska rast na Japonskem. Spodbude politike se na splošno postopoma umikajo in ugodni pogoji financiranja še naprej podpirajo rast. Cene nafte pa ostajajo visoke in še vedno vlada večja spremenljivost. Istočasno je opaziti neravnovesja po vsem svetu. Ne glede na te dejavnike tveganja ostajajo obeti za svetovno gospodarstvo in za tuje povpraševanje v evro območju relativno ugodni.

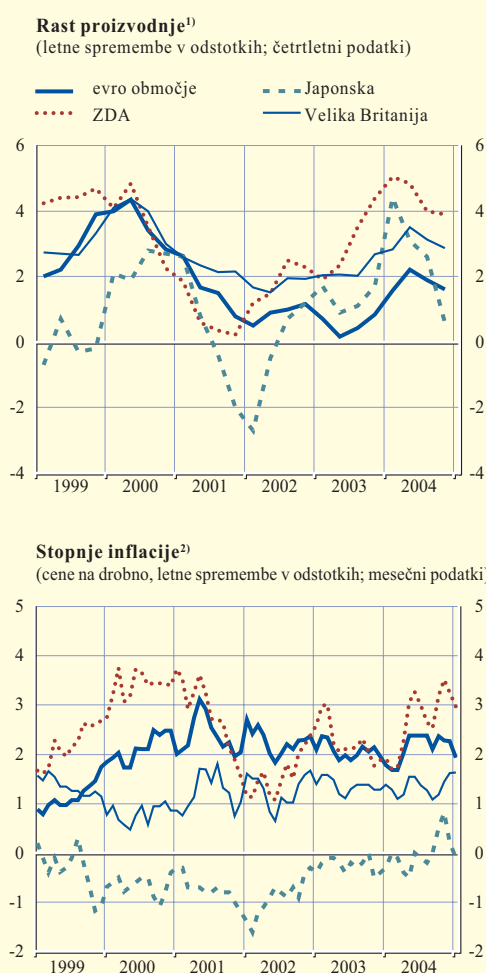
I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Svetovna gospodarska rast je bila še naprej precej okrepljena do konca leta 2004 in razpoložljivi kazalci do zdaj kažejo, da je bilo tako tudi v začetku leta 2005. Spodbude politike se na splošno postopoma umikajo in rast še naprej podpirajo ugodni pogoji financiranja, saj ostajajo realne obrestne mere na splošno nizke. Svetovna gospodarska rast je imela konec leta 2004 velike koristi od močne aktivnosti v Združenih državah Amerike in na Kitajskem, kjer se je rast v četrtem četrtletju na letni ravni spet povečala. Japonska je bila pomembna izjema v splošni sliki zelo solidne in vsesplošne svetovne gospodarske rasti, saj je v zadnjem četrtletju leta 2004 doživljala svoje tretje zaporedno četrtletje negativne rasti.

Če upoštevamo vse, se je inflacija cen življenjskih potrebščin nedavno umirila v več državah, kar je bilo deloma odraz gibanj v cenah nafte in primarnih surovin proti koncu leta 2004. Letna inflacija indeksa življenjskih potrebščin, razen energije in hrane, pa je še naprej postopoma naraščala v številnih večjih državah. Ta kazalec se je dvignil na 2,1% za države OECD v četrtem četrtletju leta 2004, potem ko je znašal v tretjem četrtletju 2,0%.

Višje in nestanovitne cene nafte so še naprej vplivale na svetovno gospodarstvo. Istočasno so svetovni finančni trgi še naprej kazali zaskrbljujoča zunanja neravnovesja, kar je dokazoval odziv deviznih trgov na razne objave podatkov v februarju, ki so vplivali na ocene trga glede verjetnega poteka izravnave.

**Graf I Temeljna gibanja v večjih
industrijsko razvitih gospodarstvih**



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

1) Podatki Eurostata se uporabljajo za evro območje in za Veliko Britanijo; za ZDA in Japonsko se uporabljajo nacionalni podatki. Podatki o BDP so desezonirani.

2) HICP za evro območje in za Veliko Britanijo; indeks CPI ZDA in Japonsko.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V Združenih državah Amerike se je gospodarska aktivnost le malce upočasnila v zadnjem četrtletju leta 2004. Po predhodnih podatkih je redni BDP v četrtem četrtletju naraščal na letni ravni po četrtletni stopnji 3,8%. Negativen prispevek trgovine je deloma kompenziral vztrajno intenzivno okrevanje porabe za zasebno potrošnjo – kar je krepila še vedno močna poraba za trajno blago – ter investicije gospodarstva v opremo in programsko opremo. Za leto 2004 kot celoto je znašala realna rast BDP 4,4% in s tem dosegla najvišjo stopnjo v petih letih. Razpoložljivi podatki za začetek leta 2005 kažejo, da se je domača gospodarska aktivnost, čeprav je ostala trdna, mogoče nekoliko upočasnila po okrepljeni rasti konec leta 2004. Kar zadeva podjetja, je bila mesečna rast industrijske proizvodnje januarja nespremenjena z ustrezno skoraj nespremenjeno stopnjo izkoriščenosti zmogljivosti, ki je v veliki meri odraz šibkosti gospodarskih javnih služb, ki so občutljive na vreme. Istočasno so se naročila za neobrambno investicijsko blago, razen za letala, januarja še povečala. Čeprav indeksi poslovne klime v proizvodnem sektorju na splošno kažejo delen padec z lanskoletnih visokih vrednosti, še kažejo znak povečanja v začetku leta 2005. Kar zadeva gospodinjstva, so se realni odhodki za osebno porabo v januarju na mesečni ravni zmanjšali, kar v veliki meri odraža manj nakupov avtomobilov po večjih izdatkih konec leta 2004.

Pričakuje se, da bo gospodarska rast ZDA ostala v bližnji prihodnosti na splošno močna. Visoka dobičkonosnost podjetij in nizki stroški financiranja bi morali podkrepiti investicije gospodarstva. Tudi trošenje gospodinjstev ima še vedno koristi od ugodnih pogojev financiranja in tudi od blaginje, ki se povečuje z nenehno močno rastjo stanovanjskega trga. Istočasno je ostalo zaupanje potrošnikov v začetku leta 2005 relativno trdno. Glede na rekordno nizko stopnjo osebne varčevanja in rekordno visoko zadolženost gospodinjstev, se nadaljnja močna rast potrošnje gospodinjstev opira v veliki meri na gibanja razpoložljivih dohodkov. Nadaljnji umik stagnacije na trgu delovne sile bi moral pripomoči k dohodku gospodinjstev iz plač, s čimer bi se okrepil razpoložljivi dohodek. Odziv plač na nadaljnje izboljšanje pogojev na trgu delovne sile je v veliki meri odvisen od tega, kako slednje vpliva na stopnjo udeležbe delovne sile, ki je trenutno na rekordno nizki ravni.

Letna stopnja inflacije cen življenjskih potrebščin je znašala januarja 3,0%, potem ko je novembra dosegla visoko stopnjo 3,5%. Letno povečanje inflacije cen življenjskih potrebščin, razen hrane in energije, je v istem mesecu rahlo zraslo na 2,3%. Gibanja indeksa cen življenjskih potrebščin so bila podobna tistim, ki prikazujejo deflator odhodkov za osebno porabo v januarju.

Kar zadeva denarno politiko, je Federal Open Market Committee na svojem zasedanju 1. in 2. februarja 2005 dvignil svojo ciljno obrestno mero za 25 baznih točk že šestič zapored na 2,50%. V skladu s prejšnjimi izjavami sporočilo za javnost navaja, da „se akomodativna politika lahko odpravi s takšno hitrostjo, ki se lahko izmeri.“ Predlog proračuna za davčno leto 2006, ki je bil objavljen v začetku februarja, je ohranil cilj, da se davčni primanjkljaj prepolovi s predlaganimi znižanji diskrecijskega trošenja do davčnega leta 2009, pri čemer načrti za zmanjšanje primanjkljaja, temeljijo na domnevi, da se za operacije v Iraku in Afganistanu ne namenijo dodatnih vojaških izdatkov po tekočem davčnem letu.

JAPONSKA

Na Japonskem je gospodarska aktivnost doživljala obdobje šibke konjunktore. Na podlagi prve ocene je realni BDP v zadnjem četrtletju leta 2004 upadel na četrtletni osnovi za 0,1%. Dekompozicija najnovejših podatkov o BDP kaže, da je bil ta padec v veliki meri odraz negativnega prispevka tako zasebne potrošnje, kot neto izvoza. V nasprotju s tem so se pozitivni prispevki zabeležili za zasebne nestanovanjske investicije in državno potrošnjo. Istočasno se je rast BDP za prva tri

četrtnetja leta 2004 popravila navzdol, kar deloma odraža spremembe metode desezoniranja. Na podlagi teh revidiranih podatkov je Japonska doživela negativne četrtnetne stopnje rasti BDP tudi v drugem in tretjem četrtnetju leta 2004 (-0,2% oziroma -0,3%). Toda rast realnega BDP za leto kot celoto – pri 2,6% – je bila zaradi baznih učinkov in močnega prvega četrtnetja najvišja od leta 1996. Ti podatki za BDP se bodo verjetno še nadalje revidirali, po možnosti tako, da se bodo bolj uskladili z drugimi kazalci gospodarskih razmer, ki – čeprav tudi sami kažejo na pomenljivo oslabitev po prvem četrtnetju – ne kažejo na dejansko upadanje v zadnjih treh četrtnetjih.

V prihodnje pričakujemo, da bo gospodarska aktivnost verjetno ostala šibka še nekaj četrtnetij, ko se bo končalo usklajevanje zalog v proizvodnem sektorju, predvsem v industriji informacijske tehnologije.

Kar zadeva gibanja cen, zmerni deflacijski pritiski ne popuščajo in tekoča deregulacija komunalnih storitev je v zadnjem času nekoliko potisnila cene življenjskih potrebščin navzdol. Januarja 2005 je letna stopnja spremembe indeksa cen življenjskih potrebščin padla na -0,1%, s stopnje 0,2% v preteklem mesecu, pri čemer je ustrezna stopnja za indeks cen življenjskih potrebščin z izjemo sveže hrane padla na -0,3% z decembrske stopnje -0,2%. Istočasno je deflator BDP padel v četrtnem četrtnetju leta 2004 za 0,3% na letni ravni, potem ko je v preteklem četrtnetju upadel za 1,4%. 17. februarja 2005 je Bank of Japan potrdila svojo ciljno obrestno mero 30 - 35 milijard JPY salda tekočega računa plačilne bilance.

VELIKA BRITANIJA

V Veliki Britaniji se nadaljuje močna rast. Realna rast BDP se je povečala in dosegla v četrtnem četrtnetju leta 2004 na četrtnetni ravni stopnjo 0,7%. Gonilo rasti je bilo domače povpraševanje, predvsem investicije, ki so zrastle na četrtnetno stopnjo 1,4%. Neto trgovina je negativno prispevala k rasti BDP v četrtnem četrtnetju leta 2004. Aktivnost stanovanjskega trga je januarja 2005 še nadalje upadla, počasnejše zviševanje cen stanovanj pa je verjetno bolj omejeno vplivalo na potrošnjo kot v preteklosti. Trg delovne sile je bil še naprej zgoščen, saj je stopnja zaposlovanja narasla na 74,9% v četrtnem četrtnetju leta 2004 in prav tako je naraslo število prostih delovnih mest. Vrh tega se je letna rast povprečnih dohodkov – tistih z regresi in tistih brez njih – rahlo povečala v četrtnem četrtnetju leta 2004, pri čemer je vpliv na stroške dela na enoto ublažila precej večja produktivnost dela. Letna inflacija po HICP je znašala januarja 1,6% (nespremenjena od decembra 2004) in tako je ostala pod ciljno stopnjo inflacije 2%.

Pričakovati je, da bo rast britanskega gospodarstva v bližnji prihodnosti nekoliko upadla. Upočasnitev je deloma odraz dampinškega vpliva nedavne serije povišanj obrestne mere in nedavne umiritve aktivnosti stanovanjskega trga.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

Gospodarska slika drugih držav EU zunaj evro območja, je še vedno relativno pozitivna, čeprav je bila rast proizvodnje v drugi polovici leta 2004 na splošno za spoznanje manjša kot v prvi polovici. Povpraševanje iz te regije ima kljub temu še naprej pozitiven vpliv na tuje povpraševanje v evro območju. Istočasno ostajajo inflacijski pritiski blagi v večini teh držav.

Na Danskem in Švedskem se je realna rast BDP v tretjem četrtnetju 2004 na četrtnetni ravni rahlo zmanjšala na 0,1% oziroma 0,9%. Na Danskem je povečano rast domačega povpraševanja kompenziralo znatno povečanje uvoza. Na Švedskem je bilo gonilo rasti predvsem povečanje zalog, medtem ko je postal prispevek neto izvoza negativen. V četrtnem četrtnetju je realni BDP na Danskem ponovno zrasel na 0,7%. Letna inflacija po HICP pa je padla januarja 2005 pod 1% v obeh

državah, kar je odraz nižjih cen goriva. Pričakovati je, da bo gonilo rasti realnega BDP na Danskem domače povpraševanje. Pričakuje se, da bo rast proizvodnje na Švedskem ostala relativno visoka, pri čemer bo naraščajoče domače povpraševanje kompenziralo skromnejši prispevek neto izvoza.

V treh največjih novih državah članicah EU (Poljski, Madžarski, Češki republiki) je gospodarska aktivnost še naprej močno naraščala v drugi polovici leta 2004, čeprav počasneje kot prej, medtem ko so se inflacijski pritiski zmanjšali. Glede na predhodne podatke se je letna stopnja rasti realnega BDP na Poljskem še naprej umirjala do nekoliko manj kot 4% v četrtem četrtletju leta 2004, na Madžarskem pa je ostala nespremenljiva pri 3,7%. V Češki republiki se je letna rast realnega BDP umirila v tretjem četrtletju na 3,5%. Investicije so bile še naprej ključni dejavnik za gonilo rasti v slednjih dveh državah v tretjem četrtletju, medtem ko so se investicijski izdatki na Poljskem okrepili le postopoma. Razen v primeru Poljske je bil prispevek neto izvoza k rasti na splošno omejen ali negativen. Uvoz se je močno povečal zaradi močnih investicij in velikega deleža uvoza v tej komponenti izdatkov. V prihodnje je pričakovati da bo rast proizvodnje ostala močna. Letna inflacija po HICP, ki je v prvi polovici leta 2004 znatno narasla, v vseh treh državah še naprej upada. Nedavna apreciacija nacionalnih valut je morda nekoliko vplivala na zniževanje cen. V Češki republiki se je inflacija po HICP januarja relativno umirila pri 1,5%, medtem ko je na Poljskem in Madžarskem znašala 3,8% oziroma 3,9%.

V večini drugih držav EU zunaj evro območja je gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju leta 2004 še naprej močno naraščala, rast proizvodnje pa je verjetno ostala močna vse do konca leta. Inflacija se je v večini teh držav članic proti koncu leta zmanjšala, kar je povzročilo, da se je predhodno enkratno zvišanje cen postopoma umirilo.

Zadnji objavljeni podatki za Švico kažejo upočasnitev aktivnosti proti koncu lanskega leta. Medtem ko se je izvoz proti koncu leta 2004 zmanjšal, lahko pozneje v tem letu še naraste, glede na to, da se je prejšnja okrepitev švicarskega franka decembra močno zasukala. Letna inflacija cen življenjskih potrebščin je znašala januarja 2005 1,2% v primerjavi z 1,6% novembra 2004, kar je odražalo nižje cene energentov. 16. decembra 2004 se je Švicarska narodna banka odločila, da bo ohranila nespremenjeno ciljno razmerje za trimesečno stopnjo Libor pri 0,25-1,25%.

V Rusiji je ostala gospodarska aktivnost dokaj močna, saj so jo nenehno podpirale visoke cene nafte. V četrtem četrtletju leta 2004 je znašala realna rast BDP na letni ravni 6,7%, potem ko je bila v tretjem četrtletju 7,1%. Rast so podpirale nenehno močna zasebna potrošnja in investicije. Prvi izračuni kažejo, da je bila rast za leto 2004 kot celoto 7,1%, nekoliko manj kot v preteklem letu. Inflacija je ostala visoka z letno stopnjo spremembe indeksa cen življenjskih potrebščin 12,7% v januarju 2005, kar je deloma odražalo naraščanje nadzorovanih cen.

AZIJA BREZ JAPONSKE

Gospodarska aktivnost v Aziji brez Japonske se je še naprej zmerno upočasnjevala v številnih gospodarstvih, le na Kitajskem je ostala stabilna. Regija kot celota, ki obsega približno 14% tujega povpraševanja v evro območju, se je vseeno še naprej močno razvijala. Upočasnitev aktivnosti je bila v veliki meri odraz bolj umirjene izvozne dinamike, kar se je prevedlo v upočasnitev industrijske aktivnosti. V nasprotju s tem je bila zasebna potrošnja na splošno še vedno relativno močna. Istočasno so se inflacijski pritiski še naprej umirjali po celotni regiji.

Na Kitajskem se je močna rast nadaljevala v začetek leta 2005 ob podpori trgovinskih gibanj. Januarja se je izvoz povečal za 42,2% na letni ravni, uvoz pa za 23,9%, kar je povzročilo precejšen trgovinski presežek. Inflacija je še bolj upadla, z decembrske stopnje 2,4% na januarjsko 1,9%. V

Južni Koreji je ostala splošna gospodarska aktivnost relativno močna in se je naslanjala na izvoz. Domače povpraševanje pa je bilo še vedno šibko, čeprav je bilo nekaj znakov izboljšanja v trošenju gospodinjstev.

V prihodnje se pričakuje, da bo splošna aktivnost v Aziji brez Japonske ostala močna. Medtem ko se bo rast trgovine verjetno nekoliko zmanjšala, se pričakuje, da bo zasebna potrošnja ohranila dinamiko zdrave rasti, kar bo predvsem odraz splošnega izboljšanja na trgih delovne sile. Zato bo domače povpraševanje najbrž nadomestilo neto izvoz kot glavna gonilna sila za gospodarsko rast v letu 2005. Osnovni inflacijski pritiski bodo najverjetneje ostali umirjeni.

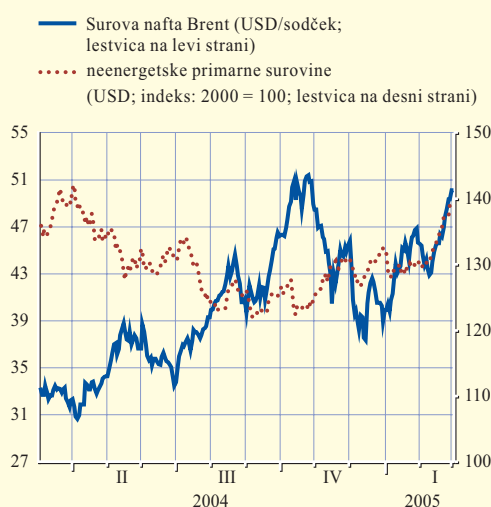
LATINSKA AMERIKA

Razpoložljivi podatki v Latinski Ameriki kažejo na nadaljnjo krepitev realne rasti proizvodnje. Gospodarski razvoj je ostal dokaj vsesplošen v treh največjih gospodarstvih regije (Argentini, Braziliji, Mehiki), saj sta tako izvoz kot domače povpraševanje zabeležila velike prihodke, ki jih je deloma podkrepilo močno povpraševanje po primarnih surovinah po vsem svetu. V Mehiki in Braziliji je realni BDP narasel za 4,9% (na letni ravni) v zadnjem četrtletju zadnjega leta, medtem ko se je industrijska proizvodnja v Argentini povečala za 8,5% (na letni ravni). Pričakujemo lahko, da bodo gospodarske razmere ostale ugodne in da bosta izvoz in domače povpraševanje ostala močna. Vztrajni inflacijski pritiski, ki so izhajali predvsem iz solidne rasti domačega povpraševanja v regiji, so predstavljali enega od negativnih tveganj za pričakovanja. V sedanjih razmerah je težko oceniti točen gospodarski vpliv trenutnega procesa prestrukturiranja dolga v Argentini, ki predstavlja večji vir negotovosti v regiji.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Gibanja cen nafte je še naprej zaznamovala velika spremenljivost. Po rekordno visokih vrednostih, doseženih oktobra 2004, so cene nafte padale večji del preostalega leta, preden so se januarja močno zasukale. Proti koncu februarja so cene nafte dosegle oktobrsko ravni. Začetni padec cen nafte v februarju se je zgodil potem, ko so volitve v Iraku minile brez večjih motenj državne oskrbe z nafto, in po odločitvi Organizacije držav izvoznic nafte (OPEC), da bo konec januarja pustila svojo kvoto načrpane nafte nespremenjeno. Toda cene nafte so v drugi polovici februarja poskočile, potem ko je Mednarodna agencija za energijo (IEA) objavila svoje februarsko poročilo o naftnih trgih, ki je napovedalo zaostroitev naftnega trga leta 2005 v nasprotju s svojo prejšnjo oceno. IEA je popravila svoje napovedi glede rasti povpraševanja za leto 2005 navzgor, napovedi glede rasti proizvodnje v državah nečlanicah OPEC za leto 2005 pa navzdol. Obdobje mrzlega vremena v Evropi in Severni Ameriki ter pripombe delegatov OPEC, ki namigujejo, da bodo cene nafte ostale visoke vse leto, so še dodatno podkrepili cene. Cena surove nafte Brent je 2. marca dosegla 50 USD. Pričakovati je, da bodo cene nafte ostale

Graf 2 Temeljna gibanja na trgih primarnih surovin



Viri: Bloomberg in HWWA.

visoke in nestalne zaradi omejenih zalog po celi preskrbovalni verigi nafte in posledično velike občutljivosti na nepričakovane spremembe v ravnovesju med ponudbo in povpraševanjem. Udeleženci na trgu pričakujejo, da bodo cene nafte le postopoma padle do 42,9 USD do konca leta 2007.

Februarja so se cene neenergetskih primarnih surovin zvišale, ker so se cene industrijskih surovin in cene hrane pomaknile višje. Z vidika ameriškega dolarja so bile cene neenergetskih primarnih surovin februarja 2005 za 1% višje kot leto prej.

I.3 SPLOŠNI OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Pričakuje se, da bo rast svetovnega gospodarstva in tujega povpraševanja v evro območju ostala močna, čeprav se bo nekoliko umirila v primerjavi z visokimi stopnjami, zabeleženimi leta 2004. Rast se bo lahko oprla na nadaljnje ugodne pogoje financiranja. To oceno v veliki meri potrjujejo svetovni kazalci, kot so globalni indeks vodij nabave in zbirni vodilni kazalec OECD. Nenehno visoka cena nafte v kombinaciji z izrazito kratkoročno spremenljivostjo pa predstavlja tveganje za te obete. Poleg tega so še vedno prisotne sporne zadeve, povezane z neravnovesji na svetu.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Močnejša rast M3, ki jo je bilo moč opaziti v drugi polovici leta 2004, se je ob začetku leta nadaljevala, kljub temu, da se je postopoma začel kazati normalizacijski učinek obnašanja rezidentov evro območja. Denarno dinamiko je še naprej spodbujal stimulativen učinek nizke ravni obrestnih mer na najlikvidnejše sestavine M3. Nizka raven obrestnih mer je prispevala tudi k nadaljnji krepitvi rasti kreditov. Na splošno je v evro območju še vedno bistveno več likvidnosti, kakor je potrebno za financiranje neinflatorne rasti. To bi lahko predstavljajo tveganja za srednjeročno stabilnost cen.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Krepitev rasti M3, opažena v drugi polovici leta 2004, se je nadaljevala tudi ob začetku leta. Januarja 2005 se je letna rast M3 še povečala na 6,6%, potem ko je v četrtem četrtletju leta 2004 znašala 6,0%, v tretjem četrtletju pa 5,6%. Trimesečno drseče povprečje letne rasti M3 v obdobju od novembra 2004 do januarja 2005 se je povečalo na 6,3%, potem ko je v obdobju od oktobra do decembra 2004 znašalo 6,1% (glej graf 3).

Denarna gibanja še naprej poganjata dve nasprotujoči si sili. Po eni strani nizka raven obrestnih mer pomeni nizke oportunitetne stroške držanja denarja in vpliva na rast M3, zlasti pri najlikvidnejših sestavinah. Ta učinek je lahko še posebej stimulativen pri nizkih ravneh obrestnih mer zaradi transakcijskih stroškov, povezanih s prerazporeditvami k manj likvidnim sredstvom.

Po drugi strani pa stalna normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja po izredno močnem zanimanju za likvidnost, zabeleženem med letom 2001 in sredino leta 2003, zaviralno vpliva na denarno rast. Čeprav se namreč letna rast M3 krepi že od druge polovice leta 2004 naprej, nadaljnje umirjanje rasti deležev in enot skladov denarnega trga ter nenehno močno naraščanje dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI kažeta, da se normalizacija vzorcev finančnih naložb še nadaljuje, čeprav postopoma.

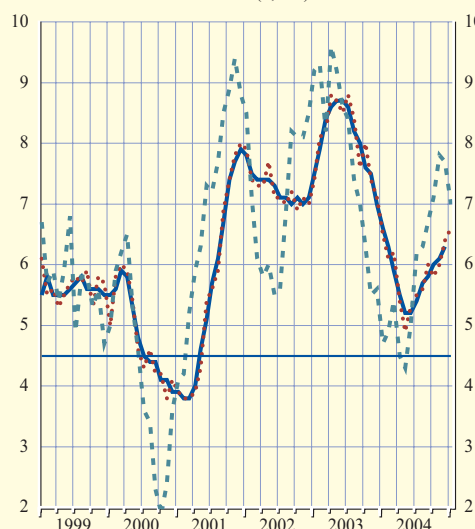
Letna stopnja rasti merila M3, popravljena za ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev, še naprej presega uradno letno stopnjo rasti M3 (glej graf 4).¹⁾ Razlika med letno stopnjo rasti popravljenih meril in uradnim M3 ni velika, ob začetku leta pa se je še zmanjšala, ko se je normalizacija portfeljev rezidentov evro območja še bolj umirila. Treba pa je omeniti, da je glede na neizogibne negotovosti, ki obkrožajo ocene obsega prerazporeditev teh portfeljev, potrebna določena mera previdnosti pri razlaganju popravljenih serij.

1) Nadaljnji podatki so v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly bulletin, oktober 2004.

Graf 3 Rast M3 in referenčna vrednost

(letne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)

- M3 (3 mesečno drseče povprečje letne stopnje rasti)
- ... M3 (letna stopnja rasti)
- - - M3 (6 mesečna stopnja rasti na letni ravni)
- referenčna vrednost (4,5 %)



Vir: ECB

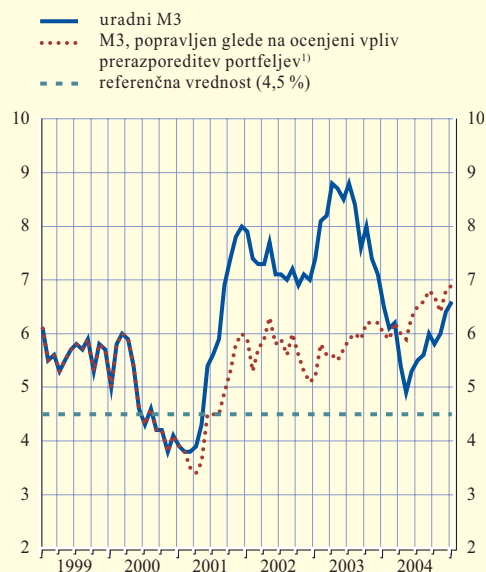
GLAVNE SESTAVINE M3

V obravnavanem obdobju je močna letna rast M1 še naprej največ prispevala k rasti M3 (glej graf 5) in podpirala stališče, da nizka stopnja obrestnih mer trenutno največ prispeva k denarni dinamiki M3. Letna stopnja rasti M1 je v četrtem četrtletju leta 2004 nekoliko upadla v primerjavi z 9,6% v tretjem četrtletju, vendar je še vedno ostala na visoki ravni 9,3% (glej tabelo 1). Ta upad je bil posledica umiritve stopnje rasti gotovine v obtoku in depozitov čez noč, vendar pa se je ta trend vsaj deloma obrnil januarja. Letna stopnja rasti M1 se je januarja dvignila na 9,2% z decembrskih 8,4%, ki so bili posledica vplivov učinkov konca leta.

Letna stopnja rasti kratkoročnih depozitov, razen depozitov čez noč, je v četrtem četrtletju narasla na 3,4% z 2,0% v predhodnem četrtletju. To je bilo posledica nižje letne stopnje zmanjševanja vezanih vlog do vključno dveh let (vezane vloge), vloge na odpoklic z dobo odpoklica do vključno treh mesecev (hranilne vloge) pa so še naprej več ali manj nespremenjeno močno naraščale. Na gibanja v četrtem

Graf 4 M3 in M3, popravljen glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev

(letne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB

1) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 so oblikovane s pristopom, o katerem je tekla razprava v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Tabela 1 Pregled denarnih spremenljivk

(četrtletni podatki so povprečja; sezonsko in koledarsko prilagojeni)

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Letne stopnje rasti						
		2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV	2004 dec.	2005 jan.
M1	45,0	11,0	11,0	10,2	9,6	9,3	8,4	9,2
Gotovina v obtoku	7,1	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	17,0	18,5
Vloge čez noč	37,9	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	6,9	7,7
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	40,6	4,8	3,3	1,7	2,0	3,4	4,5	4,4
Vezane vloge do vključno 2 let	15,7	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,4	0,2	0,6
vloge na odpoklic z dobo odpoklica do vključno 3 mesecev	24,9	11,0	9,2	8,1	7,6	7,5	7,4	7,0
M2	85,6	7,9	7,2	6,0	5,8	6,4	6,5	6,9
M3-M2 (= tržni instrumenti)	14,4	5,8	2,4	2,0	4,0	3,8	5,8	4,8
M3	100,0	7,6	6,4	5,4	5,6	6,0	6,4	6,6
Kredit rezidentom evro območja		5,8	5,8	6,0	6,2	6,0	6,0	6,5
Kredit širše opredeljeni državi		6,5	6,0	6,4	6,4	3,7	2,3	3,7
Posojila širše opredeljeni državi		1,5	1,2	2,3	2,4	0,7	-0,6	0,3
Kredit zasebnemu sektorju		5,6	5,7	5,9	6,2	6,6	7,0	7,3
Posojila zasebnemu sektorju		5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	7,0	7,3
Dolgoročnejsše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		6,4	7,2	8,3	8,6	8,9	9,3	9,1

Vir: ECB

1) Ob koncu zadnjega meseca, za katerega so na razpolago podatki. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.

četrtnetu so v veliki meri vplivale prerazporeditve sredstev z depozitov čez noč v druge kratkoročne depozite, na podlagi januarskih podatkov pa je videti, da so bila ta gibanja v glavnem začasna. Te prerazporeditve so vplivale na dinamiko M1, pomenile pa so samo zamenjavo z M3.

Potem, ko se je letna stopnja rasti tržnih instrumentov v tretjem četrtnetu leta 2004 povečala na 4,0%, se je v četrtem četrtnetu zmanjšala na 3,8%. To je posledica stalnega zmanjševanja letne stopnje rasti deležev in enot skladov denarnega trga. To gibanje podpira stališče, da se je normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja gospodinjestev in podjetij evro območja, čeprav postopna, nadaljevala v zadnjem četrtnetu leta 2004. V drugih sestavinah tržnih instrumentov je bilo moč opaziti nestanovitnost med decembrom 2004 in januarjem 2005.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, se je januarja 2005 letna stopnja rasti vseh posojil MFI rezidentom evro območja še povečala na 6,5%, kar na splošno potrjuje dinamiko, zabeleženo v letu 2004. To je prikrilo neprekinjeni trend naraščanja rasti posojil zasebnemu sektorju, dinamika posojil širše opredeljeni državi pa se je umirjala.

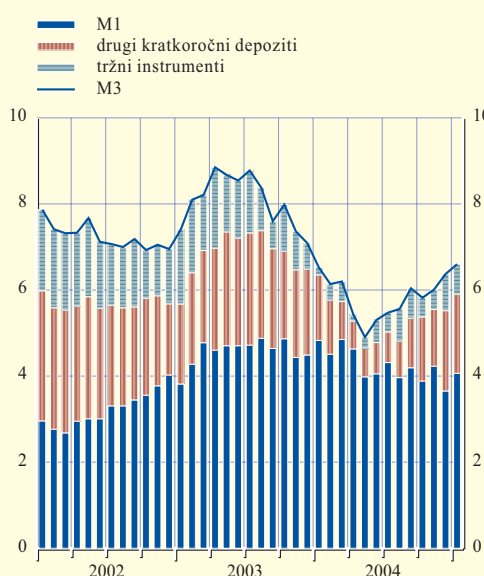
Nizka stopnja obrestnih mer je skupaj z izboljšanimi pogoji kreditiranja prispevala k nadaljnji krepitvi rasti posojil zasebnemu sektorju v četrtem četrtnetu (6,6% v primerjavi s 6,2% v tretjem četrtnetu). Ta trend naraščanja kreditne in posojilne dinamike se je nadaljeval še v januarju, saj se je letna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, ki je decembra znašala 7,0%, povečala na 7,3%. Posojila zasebnemu sektorju so se razširila tudi v nefinančne sektorje (glej tudi sektorska gibanja posojil zasebnemu sektorju v oddelkih 2.6 in 2.7).

Letna stopnja rasti posojil, odobrenih širše opredeljeni državi, je padla s 6,4% v tretjem četrtnetu na 3,7% v četrtem četrtnetu. Umirjanje posojil širše opredeljeni državi, ki ga je bilo moč opaziti leta 2004, je bilo verjetno povezano z močnim povpraševanjem nerezidentov po državnih vrednostnih papirjih evro območja, ki je bilo posledica gibanj deviznih tečajev proti koncu leta. Januarja 2005 se je potem, ko se je obrnil trend močnega upadanja državnih vrednostnih papirjev pri MFI v predhodnem mesecu, letna stopnja rasti posojil širše opredeljeni državi povečala z decembrskih 2,3% na 3,7%.

Med ostalimi protipostavkami M3 se je od sredine leta 2003 krepila dinamika dolgoročnejših finančnih obveznosti (brez kapitala in rezerv) (glej graf 6), so se januarja še povečevale z 9,1% letno stopnjo rasti, ki je v drugem in tretjem četrtnetu znašala 8,9% oziroma 8,6%. Povečano povpraševanje vlagateljev evro območja po teh dolgoročnejših instrumentih podpira stališče, da se portfeljsko alokacijsko obnašanje gospodinjestev in podjetij postopoma normalizira, s tem pa se povečuje povpraševanje po dolgoročnejših naložbah.

Graf 5 Prispevki k letni rasti M3

(v odstotnih točkah; rast M3 v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojeni)



Vir: ECB.

Istočasno se je letni tok neto tuje aktive sektorja MFI v evro območju januarja 2005 povečal le za 112 milijard EUR v primerjavi z decembrskimi 160 milijardami EUR (glej graf 7). To je posledica zasuka trenda, ki ga je bilo moč opazovati v zadnji polovici leta 2004, zaradi česar so bili mesečni tokovi v neto tujo aktivo pozitivni, spodbujale pa so jih relativno močne naložbe nerezidentov v aktivo evro območja. Mesečni tok je bil januarja negativen, skladno s prerazporeditvijo premoženjskega portfelja denarnega sektorja evro območja v tujo aktivo. Ta razvoj podpira stališča o naraščajočem zanimanju rezidentov evro območja za bolj tvegane oblike naložb, s tem ko se normalizira njihova izjemna nagnjenost k likvidnosti. Vendar pa kratkoročna gibanja v tem kazalcu ne bi smela biti preveč poudarjena, zlasti glede na potencialno nestanovitnost gibanj deviznih tečajev, ki lahko usmerijo naložbene tokove iz tujine v evro območje ali obratno.

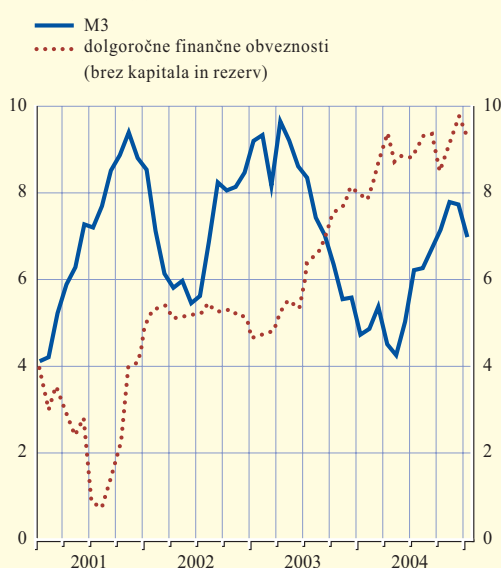
Na splošno gibanja protipostavk M3 potrjujejo zadnje trende. Po drugi strani pa je močna rast dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI skladna z nadaljevanjem normalizacije portfeljske alokacije rezidentov evro območja. Po drugi strani pa močna rast posojil zasebnemu sektorju, h kateri v veliki meri prispeva nizka raven obrestnih mer, še naprej močno podpira trenutno denarno dinamiko.

SPLOŠNA OCENA POGOJEV LIKVIDNOSTI V EVRO OBMOČJU

Gibanja nominalnih in realnih denarnih primanjkljajev kažejo, da je nadaljnja krepitev rasti M3 v zadnjem četrtletju leta 2004 povzročila akumulacijo nadaljnje presežne likvidnosti v evro območju.

Graf 6 M3 in dolgoročne finančne obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv)

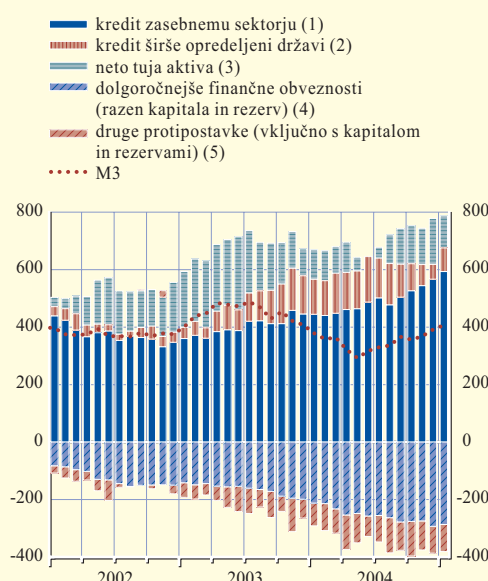
(6 mesečne spremembe v odstotkih na letni ravni; sezonsko in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 7 Protipostavke M3

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



Vir: ECB.

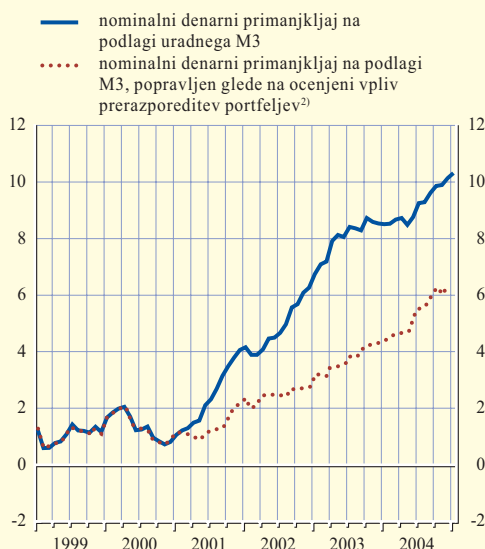
Opomba: M3 je prikazan le kot referenca ($M3 = 1+2+3-4+5$). Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv) so prikazane z nasprotnim predznakom, ker so obveznosti sektorja MFI.

Nominalni denarni primanjkljaji na podlagi uradnih časovnih vrst M3 in časovnih vrst M3, popravljenih glede na prerazporeditve portfeljev, so v zadnjem četrtletju 2004 še narasli in dosegli nove najvišje vrednosti. Kljub temu pa sta primanjkljaja ostala na zelo različnih stopnjah, s tem da denarni primanjkljaj, izračunan s popravljeno časovno vrsto M3, kaže na znatno nižje stopnje presežne likvidnosti (glej graf 8).

Realni denarni primanjkljaji upoštevajo dejstvo, da so del akumulirane presežne likvidnosti absorbirale višje cene, in odražajo odstopanja stopenj inflacije od cilja cenovne stabilnosti ECB navzgor. Potem ko je bil od srede leta 2003 do srede leta 2004 realni denarni primanjkljaj, izračunan s pomočjo uradne časovne vrste M3, dokaj stabilen, je začel ponovno rasti in prav tako dosegel nove najvišje vrednosti. Realni denarni primanjkljaj, izračunan s pomočjo merila M3, popravljenega glede na ocenjeni vpliv preteklih prerazporeditev portfeljev, je na veliko nižji ravni kakor tisti, ki je bil izračunan s pomočjo uradne časovne vrste M3 (glej graf 9), vendar je njegova najnovejša dinamika precej drugačna. Na podlagi popravljenega merila so se kazalci presežne likvidnosti precej povečali od sredine leta 2003, to gibanje pa se je nadaljevalo tudi v četrtem četrtletju leta 2004.

Graf 8 Ocene nominalnih denarnih primanjkljajev¹⁾

(kot odstotek stanja M3; sezonsko in koledarsko prilagojene; december 1998 = 0)

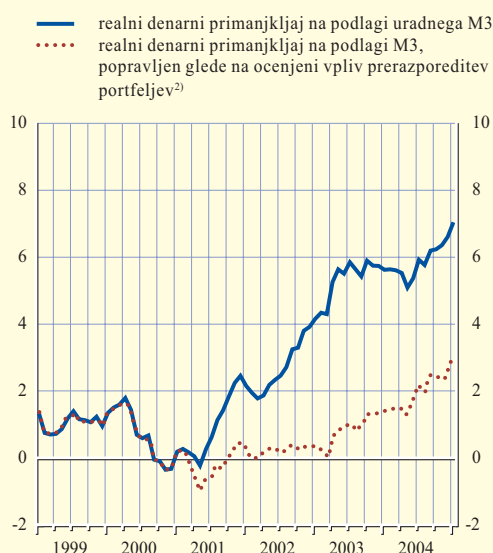


Vir: ECB.

- 1) Merilo nominalnega denarnega primanjkljaja je razlika med dejansko ravni M3 in ravni M3, do katere bi prišlo, če bi M3 konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%, z decembrom 1998 kot baznim obdobjem.
- 2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 so oblikovane z uporabo pristopa, obravnavanega v poglavju 4 članka z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Graf 9 Ocene realnih denarnih primanjkljajev¹⁾

(kot odstotek stanja realnega M3; sezonsko in koledarsko prilagojene; december 1998 = 0)



Vir: ECB.

- 1) Merilo realnega denarnega primanjkljaja 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 iz inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje prav tako uporablja december 1998.
- 2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 so oblikovane s pristopom, o katerem je tekla razprava v članku z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly Bulletin, oktober 2004.

Kljub temu, da so ta merila samo ocene in je zato treba z njimi ravnati previdno, pa kažejo na velike in naraščajoče zaloge presežne likvidnosti v evro območju. Stabilizacija ali zmanjšanje te presežne likvidnosti bosta v največji meri odvisna od nadaljnje normalizacije portfeljskega alokacijskega obnašanja denarnega sektorja evro območja. S srednjeročnega vidika presežna likvidnost predstavlja tveganje za stabilnost cen, zlasti če se likvidna imetja pretvorijo v transakcijska sredstva v času, ko se zaupanje in gospodarska aktivnost krepi. Poleg tega bi lahko kombinacija visokih presežkov likvidnosti in močna rast kreditiranja postala vir močnega porasta cen sredstev. Okvir 1 prikazuje tveganja za stabilnost cen, ki so povezana z gibanjem denarnih kazalcev na podlagi preprostih vodilnih indikativnih modelov.

Okvir 1

INFLACIJSKE NAPOVEDI IZVEDENE IZ DENARNIH KAZALNIKOV

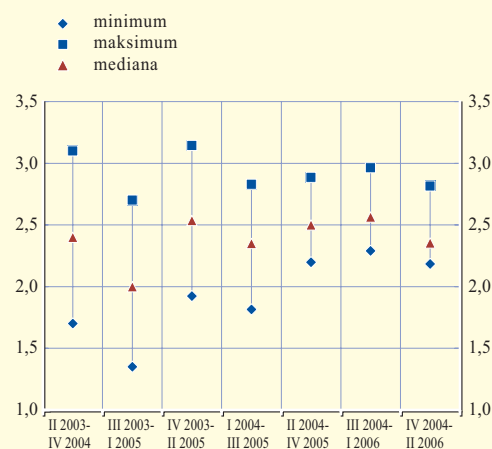
Denarna gibanja v letu 2004 kažejo, da je v povezavi s tveganji za stabilnost cen na srednji rok še naprej potrebna pozornost. Na primer: rast M3 se je od sredine leta 2004 okrepila; kazalci presežne likvidnosti (bodisi popravljeni za ocenjeni vpliv prerazporeditve portfeljev ali ne) so se v preteklih četrletjih še nadalje povečali; poleg tega pa znaten prispevek agregata M1 k visoki ravni rasti agregata M3 in povečana usklajenost rasti MFI posojil zasebnemu sektorju ter rasti M3 kažeta na možen obsežen vpliv nizke ravni obrestnih mer na denarna gibanja.

Kvalitativno oceno, da ta gibanja pomenijo tveganja za stabilnost cen z denarne strani, lahko podprejo kvantitativni rezultati enostavnih vodilnih indikacijskih inflacijskih modelov, ki uporabljajo informacije iz večjega števila denarnih kazalnikov. Ti vodilni indikacijski modeli napovedujejo povprečno inflacijo za določeno obdobje z uporabo preteklih inflacijskih vrednosti in preteklih vrednosti denarnih kazalcev. V simulirani izvenvzorčni vaji, izvedeni z uporabo te metodologije, je bilo dokazano, da denarni in kreditni agregati lahko nudijo uporabne informacije glede srednjeročnih inflacijskih izgledov v evro območju.¹⁾ Poleg tega so informacije, ki jih vsebujejo denarni kazalci za inflacijo na daljša obdobja, boljše od bodočih informacij, ki jih vsebujejo nedenarni kazalci.

Graf prikazuje HICP inflacijske napovedi, preračunane na letno raven, za šest četrletij, narejene z uporabo zgoraj opisane metodologije na podlagi podatkov o inflaciji v preteklosti in sedmih denarnih kazalcev.²⁾ Graf prikazuje razpon posameznih inflacijskih napovedi (omejen

Razpon HICP inflacijskih napovedi za prihodnjih šest četrletij na podlagi bivariatnih vodilnih indikativnih modelov

(stopnje rasti v odstotkih, preračunanih na letno raven; rezultati v realnem času za zadnjih sedem četrletij)



Vir: Ocena ECB.

Opomba: Graf prikazuje razpon inflacijskih predvidevanj, preračunanih na letno raven, na podlagi sedmih bivariatnih vodilnih indikativnih modelov. Vsaka napoved temelji na informacijah, ki so bile na razpolago v času, ko je bila napoved narejena. Primer: napoved za IV 2004 - II 2006 vsebuje informacije o denarju in inflaciji do in vključno z IV 2004. Za metodologijo, ki se uporablja za inflacijske napovedi na podlagi sedmih modelov glej opombo 1 tega okvirja.

1) Glej S. Nicoletti-Altimari, „Does money lead inflation in the euro area?“, ECB Delovni dokument št. 63, maj 2001.

z najnižjo in najvišjo od napovedi, izračunanih z uporabo različnih indikacijskih modelov), skupaj z mediano napovedi za vsakega od zadnjih sedmih četrletij. Ta ocena v realnem času uporablja samo informacije, ki so bile na razpolago v času, ko je bila napoved izdelana. Zato primerjava različnih napovedi, ki je prikazana v grafu, na enostaven način prikazuje, kako se je ocenjevanje tveganj stabilnosti cen, ki so izvedena iz denarne analize, razvijalo v času.

Pri tej nazorni vaji lahko pridemo do dveh ugotovitev. Prvič, mediana in najnižja inflacijska napoved sta v celotnem letu 2004 bili nad 2%. Drugič, širina razpona napovedi je bila v letu 2004 bistveno manjša kot v letu 2003. Ta vedno manjši razpon odseva konvergenco gibanj denarne rasti in rasti posojil ter nedavna skupna gibanja agregata M3 in agregata M3, popravljenega za ocenjeni vpliv prerazporeditve portfeljev (glej graf 4 v glavnem besedilu).

Ta vaja prikazuje, da obstajajo tveganja za stabilnost cen, ki izvirajo iz denarnih kazalnikov. Poleg tega se je s tem, ko so se poenotili signali, povečalo tudi zaupanje v takšno razlago denarnih gibanj. Vendar pa je pri razlagi rezultatov te vaje treba upoštevati visoko negotovost, ki je povezana s takšnimi napovedmi, in preprostost uporabljenih orodij.

2) Upoštevani denarni kazalci so: Rast M1, rast M2, rast M3, rast M3, popravljenega za ocenjeni vpliv prerazporeditve portfeljev, rast MFI posojil zasebnemu sektorju, P-star kazalec presežne likvidnosti na podlagi agregata M3 in P-star kazalec presežne likvidnosti na podlagi agregata M3, popravljenega za ocenjeni vpliv prerazporeditve portfeljev. Za nadaljnje podrobnosti o kazalcih P-star in o okviru modela P-star, glej referenco iz opombe 1 v tem okviru.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNEGA SEKTORJA IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V tretjem četrletju leta 2004 (zadnji razpoložljivi podatki o finančnih naložbah) so vlagatelji v evro območju zmanjšali nakup vrednostnih papirjev, zlasti pa delnic, ki kotirajo na borzi, povečali denarna imetja. V prvih treh četrletjih leta 2004 so bili zavarovalniški produkti najbolj zaželeni vrsta naložb v nefinančnem sektorju.

FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNEGA SEKTORJA

Zadnji razpoložljivi podatki o finančnih naložbah nefinančnega sektorja se nanašajo na tretje četrletje leta 2004. Kažejo več ali manj stabilne letne stopnje rasti finančnih naložb, in sicer 4,5% v tretjem četrletju po 4,6% v drugem četrletju (glej tabelo 2). Ta na splošno stabilen potek finančnih naložb je prikril premik od dolgoročnih finančnih naložb h kratkoročnim (glej graf 10). Ta premik predstavlja prekinitev trenda, ki je prevladoval od poletja 2003, ko so vlagatelji previdno povečevali svoje naložbe v dolgoročna finančna sredstva. Skladen je tudi z rahlim povečanjem letne rasti M3 v tretjem četrletju leta 2004. V nasprotju z nižjo letno rastjo naložb v dolgoročne vrednostne papirje pa je bila stopnja vlaganj gospodinjstev v zavarovalniške produkte še naprej visoka. Ti produkti so ostali najbolj priljubljena vrsta dolgoročnih finančnih naložb v letu 2004.

Natančneje je rahlo zmanjšanje letne stopnje rasti dolgoročnih finančnih naložb vplivalo na vse kategorije vrednostnih papirjev: delnice, ki kotirajo na borzi, dolžniške vrednostne papirje in delnice vzajemnih skladov. To je bilo verjetno deloma povezano z rahlim upadom cen lastniških vrednostnih papirjev v tretjem četrletju, verjetno pa tudi z relativno močnim evrom v letu 2004, zaradi katerega so vlagatelji v evro območju vedno bolj zmanjševali svoje neto nakupe tujih vrednostnih papirjev.

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnega sektorja evro območja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Letne stopnje rasti									
		2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Finančne naložbe	100	4,1	3,8	4,1	4,5	4,7	4,4	4,3	4,6	4,5	.
Gotovina in vloge	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Vrednostni papirji razen delnic	12	1,9	0,7	-0,9	-2,5	-3,5	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
od tega: kratkoročni	1	-15,6	-13,8	-17,6	-15,7	-25,3	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
od tega: dolgoročni	11	4,6	2,7	1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Delnice vzajemnih skladov	12	6,4	4,6	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,3	1,3	.
od tega: delnice vzajemnih skladov, razen delnic skladov denarnega trga	9	4,6	3,4	4,4	5,7	6,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
od tega: delnice skladov denarnega trga	3	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Delnice, ki kotirajo	13	-1,4	-0,1	0,2	0,5	2,0	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Zavarovalno tehnične rezervacije	25	7,0	6,2	6,2	6,3	6,4	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 ²⁾		7,2	6,9	8,2	8,5	7,6	7,1	5,3	5,3	6,0	6,4
Letni dobički in izgube v imetjih vrednostnih papirjev nefinančnega sektorja (odstotek od BDP)		-9,4	-14,1	-17,1	-6,5	1,7	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Vir: ECB.

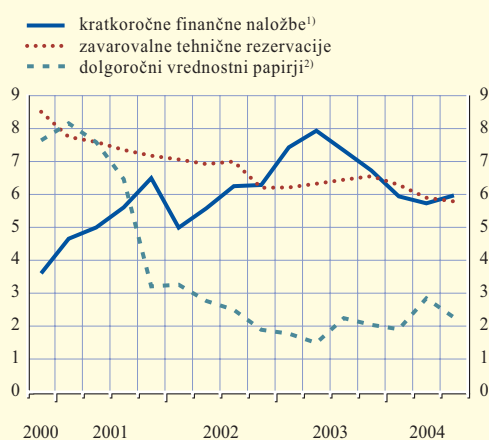
Opomba: Glej tudi tabelo 3.1 v poglavju „Statistični podatki evro območja“.

1) Ob koncu četrtega četrletja leta 2004. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.

2) Konec četrletja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo ustanove evro območja, ki niso MFI (ustanove nefinančnega sektorja razen centralne ravni države in nederne finančne ustanove) z MFI in enotami centralne ravni države evro območja.

Graf 10 Kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe nefinančnega sektorja

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Kratkoročni depoziti, delnice skladov denarnega in deviznega trga in dolžniški vrednostni papirji do 1 leta.

2) Vsota neto nakupov delnic vzajemnih skladov, razen delnic denarnega trga; dolžniški vrednostni papirji nad 1 letom in delnice, ki kotirajo. Dolgoročni vrednostni papirji, skupaj z zavarovalnimi tehničnimi rezervacijami, zajemajo dolgoročne finančne naložbe.

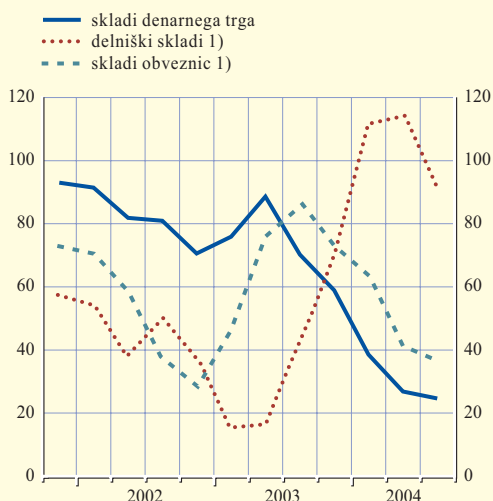
INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Podatki, ki jih daje EFAMA²⁾, kažejo, da je upad letne stopnje rasti delnic vzajemnih skladov v tretjem četrletju 2004 predvsem posledica manjšega povpraševanja po delniških skladih, ki je še vedno privabljal največji delež prihrankov vlagateljev (glej graf 11). Trend padanja, ki ga je bilo mogoče opazovati od zadnjega četrletja 2003, se nadaljuje in v tretjem četrletju se je zmanjšal tudi neto letni nakup obvezniških skladov, v skladu z rekordno nizkimi ravnmi dolgoročnih donosov v evro območju. Letna rast bilančne vsote investicijskih skladov se je umirila, kar kaže na manjše kupovanje skladov in počasnejšo rast vrednosti njihovih imetij delnic.

2) Fund and Asset Management Association (EFAMA) posreduje podatke o neto prodajah (ali neto prilivih) javno ponujenih odprtih delniških in obvezniških skladov za Francijo, Nemčijo, Grčijo, Španijo, Italijo, Luksembourg, Portugalsko in Finsko. Nadaljnji podatki so v Mesečnem biltenu, junij 2004.

Graf 11 Letni neto tokovi v investicijske sklade (po kategoriji)

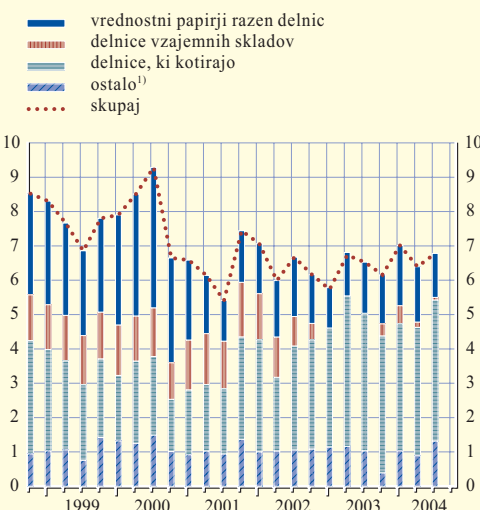
(v milijardah evrov)



Vir: ECB in EFAMA.

Graf 12 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(letne stopnje rasti; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

1) Posojila, depoziti pri MFI evro območja in zavarovalne tehnične rezervacije

V skladu s splošnim trendom na trgu so zavarovalniške družbe in pokojninski skladi zmanjšali nakupe delnic, ki kotirajo na borzi, in delnic vzajemnih skladov (glej graf 12). Nasprotno pa so še bolj povečali svoje neto nakupe vrednostnih papirjev razen delnic. Nakupi obveznic, ki so jih opravile te družbe, predstavljajo okoli 60% njihovih skupnih finančnih naložb od začetka leta 2003 naprej, v primerjavi s 40% v obdobju med 1998 in 2002. Ker so v obdobju od leta 2001 do 2002 utrpeli izgube na svojih imetjih, je videti, da so se zavarovalniške družbe in pokojninski skladi začeli obnašati precej previdno do naložb v kapital.

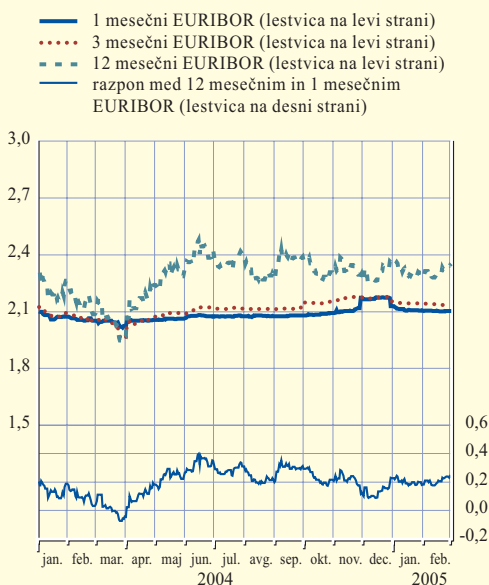
2.3 OBRETNOSTNE MERE DENARNEGA TRGA

Potem, ko so decembra 2004 narasle, so dolgoročnejsše obrestne mere denarnega trga v zadnjih dveh mesecih na splošno ostale stabilne. Medtem ko so se kratkoročne obrestne mere decembra povečale za manj kakor dolgoročnejsše obrestne mere in so se nato rahlo zmanjšale januarja in februarja 2005, se je krivulja donosnosti denarnega trga strmo dvignila, nato pa je ostala stabilna.

Kratkoročne obrestne mere denarnega trga so potem, ko so se decembra 2004 predvsem zaradi običajnega učinka konca leta dvignile, od začetka januarja rahlo upadle. Decembrska gibanja dolgoročnejsših obrestnih mer denarnega trga so bila podobna, nato pa so po začetku novega leta ostala stabilna. Zaradi tega se je krivulja donosnosti denarnega trga decembra postopoma dvignila, potem pa je januarja in februarja ostala sorazmerno stabilna. Drugega marca 2005 je razlika med 12 mesečnimi in 1 mesečnimi obrestnimi merami EURIBOR znašala 24 baznih točk, kar je za 13 baznih točk več kakor na začetku decembra (glej graf 13).

Graf 13 Kratkoročne obrestne mere denarnega trga

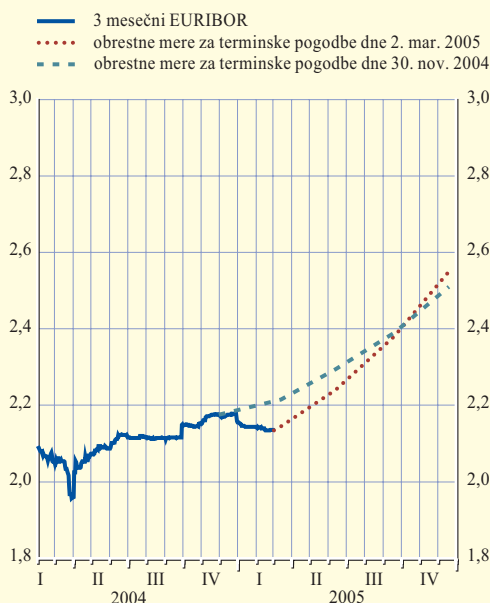
(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vir: Reuters.

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

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: Reuters.

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

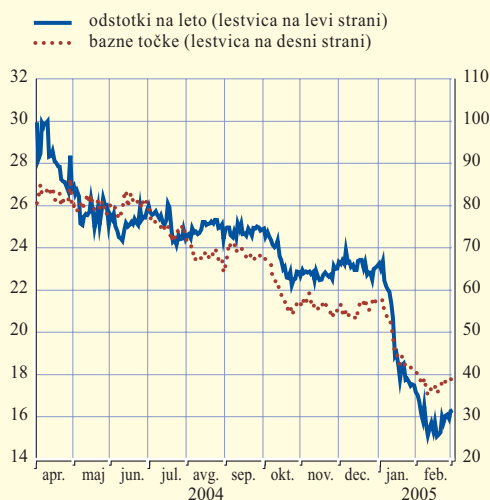
Od decembra 2004 do začetka marca 2005 so udeleženci na trgu svoja pričakovanja glede kratkoročnih obrestnih mer v letu 2005 popravili rahlo navzdol. Obrestne mere za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo junija, septembra in decembra 2005 so se od začetka decembra do 2. marca znižale za 6,5 in 5 baznih točk in so znašale 2,24%, 2,38% oziroma 2,56% (glej graf 14).

Implicitna nestanovitnost obrestnih mer za terminske pogodbe na trimesečni EURIBOR je v zadnjih treh mesecih upadla. Na začetku marca 2005 je dosegla rekordno nizko raven (glej graf 15). To nakazuje, da je negotovost udeležencev na trgu glede gibanja kratkoročnih obrestnih mer v prihodnjih mesecih majhna. Okvir 2 v tem biltenu prikazuje podobne rezultate na podlagi alternativnih meril nestanovitnosti, to je realizirane nestanovitnosti, za obrestne mere čez noč in analizira ta razvoj s srednjeročnega vidika.

Večji del obdobja od 1. decembra 2004 do 2. marca 2005 so bile razmere glede obrestnih mer na denarnem trgu relativno stabilne. Izjema je bil običajni vpliv konca leta, kljub temu, da je bil obseg tega vpliva leta 2004 v primerjavi s preteklimi leti relativno skromen. Mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja Evrosistema sta se decembra 2004 rahlo povečali in dosegli najvišji vrednosti 2,09% oziroma 2,17% v zadnji operaciji glavnega refinanciranja v letu 2004. Januarja in februarja so se obrestne mere postopoma zmanjšale in njihove ravni so se približale tistim, ki so bile zabeležene konec novembra. Razen začetka leta in zadnjih dni obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je izteklo 19. januarja, je ostal EONIA bolj ali manj stabilen (glej okvir 3). Pri treh operacijah dolgoročnejšega refinanciranja Evrosistema, ki so bile

Graf 15 Implicitna nestanovitnost iz opcij v terminskih pogodbah na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo septembra 2005

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)

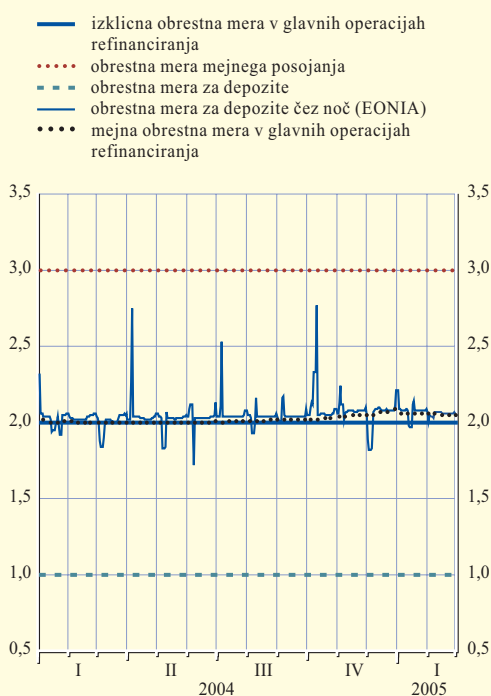


Vir: Bloomberg in izračuni ECB.

Opomba: Mera odstotnih točk je izračunana 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 Ključne obrestne mere ECB in obrestna mera za depozite čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: ECB in Reuters.

poravnane 23. decembra, 27. januarja in 24. februarja, so obrestne mere znašale 5, 1 oziroma 6 odstotnih točk po 3 mesečnim EURIBOR, ki je prevladoval v tistih dneh.

Okvir 2**NESTANOVITNOST OBRESTNE MERE ZA DEPOZITE ČEZ NOČ S SREDNJEROČNEGA VIDIKA**

Eden glavnih namenov, zaradi katerih so bile marca 2004 uvedene spremembe operativnega okvira Evrosistema za izvajanje monetarne politike, je bila odprava primerov premajhne ponudbe v tedenskih operacijah glavnega refinanciranja. Premajhne ponudbe so ustvarjale razmere neuravnotežene likvidnosti in povzročile večjo nestanovitnost obrestne mere za depozite čez noč. Premajhne ponudbe so se dogajale v obdobjih, ko so udeleženci na trgu pričakovali znižanje ključnih obrestnih mer ECB. Zaradi tega so banke odlagale z zbiranjem rezervnih imetij, potrebnih za obvezne rezerve, ker so pričakovale, da bodo v poznejši fazi obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv zbirale imetja po nižji obrestni meri.

10. marca 2004 so se začele izvajati številne spremembe operativnega okvira Evrosistema. Prvič, časovni razpored za obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se spremeni tako, da se vedno začne na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja po zasedanju Sveta

ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna presoja naravnosti denarne politike. Drugič, spremembe odprte ponudbe deponiranja likvidnosti čez noč so se začele izvajati na začetku novega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Končno, dospelost operacij glavnega refinanciranja se je skrajšala z dveh tednov na en teden. Zaradi sprememb so pričakovanja glede ključnih obrestnih mer ECB v celem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv enakomerna, zato ni nobenih spodbud za premajhne ponudbe. Spremembe so bile uvedene brez težav, celotni okvir pa je dobro deloval.¹⁾

V tem okviru eno leto po uvedbi sprememb analiziramo razvoj nestanovitnosti obrestne mere za depozite čez noč s srednjeročnega vidika. Ta analiza temelji na posebnem merilu nestanovitnosti obrestne mere, opisanem v nadaljevanju.

Merilo nestanovitnosti: realizirana nestanovitnost

Nestanovitnost merimo na podlagi realizirane nestanovitnosti. To merilo dobimo s seštevkom kvadrata sprememb obrestne mere za depozite čez noč in se izračuna za vsak 5 minutni interval med 9. in 18. uro. Zaradi tehničnih razlogov je izračun osredotočen na logaritem tega merila. Za razliko od meril implicitne nestanovitnosti, izvedenih iz cen opcij, ne postavlja omejevalnih predpostavk glede porazdeljenosti nestanovitnosti ter je, za razliko od drugih meril nestanovitnosti, neodvisna od ravni sredine obrestne mere za depozite čez noč.²⁾

Rezultati

Razvoj nestanovitnosti obrestnih mer za depozite čez noč je prikazan v grafu A, ki prikazuje logaritem realizirane nestanovitnosti obrestnih mer za depozite čez noč med 4. decembrom 2000 in 7. februarjem 2005. Graf prikazuje tudi neprekinjeno zaporedje (drseče povprečje v obdobju 21 delovnih dni), skupaj s povprečno ravniyo nestanovitnosti tega merila, izračunano pred in po spremembi operativnega okvira.

Realizirana nestanovitnost obrestne mere za depozite čez noč se je v obravnavanem obdobju na splošno nižala, kar je postalo še bolj izrazito po uvedbi sprememb operativnega okvira. Po avgustu 2004 se je nestanovitnost spet povečala, vendar je ostala precej nizka. Nestanovitnost je bila od marca 2004 skupno ves čas nižja kakor pred uvedbo sprememb okvira.

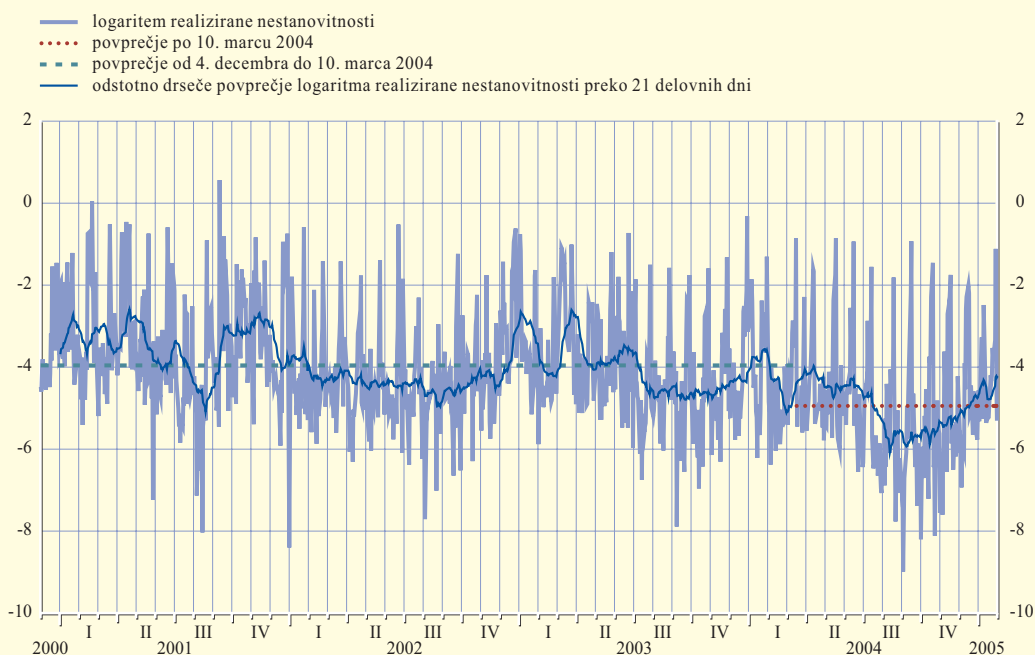
Standardni statistični preskusi potrjujejo, da je povprečna realizirana nestanovitnost od uvedbe sprememb operativnega okvira nižja (glej tabelo). Poleg tega statistični podatki za zadnje dneve obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, tj. dneve med zadnjo operacijo glavnega refinanciranja in zaključkom obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, kažejo, da je bila realizirana nestanovitnost obrestne mere za depozite čez noč od marca 2004 dalje precej nižja.

1) Podrobnejša analiza in obsežna ocena sprememb, uvedenih v operativni okvir Evrosistema je podana v članku z naslovom „First experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation“, Monthly Bulletin, februar 2005.

2) Za podrobnejše podatke o realizirani nestanovitnosti glej: Andersen, T.G., Bollerslev, T. (1997), „Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets“, Journal of Empirical Finance, 4, str. 115-158, in Andersen, T.G., Bollerslev, T. (1998), „Answering the skeptics: yes, standard volatility models do provide accurate forecasts“, International Economic Review, 39, str. 885-905.

Logaritem realizirane nestanovitnosti obrestne mere za depozite čez noč

(od 4. decembra 2000 do 7. februarja 2005)



Pri razlagi teh rezultatov pa je treba upoštevati nekaj opozoril. Prvič, podatki, na voljo od marca 2004 dalje, so precej omejeni, posebej v primerjavi z razmeroma dolgimi izkušnjami pred spremembami operativnega okvira. Drugič, v obdobju od marca 2004 dalje se nekateri pojavi, ki bi lahko povečali nestanovitnost obrestnih mer za depozite čez noč, kot so spremembe ključnih obrestnih mer ECB, niso pripetili. Zaradi tega moramo vse trdne zaključke o spremembi nestanovitnosti obrestnih mer za depozite čez noč jemati kot preliminarne.

Opisni statistični podatki in t-test za razliko sredin logaritma realizirane nestanovitnosti v starem in novem operativnem okviru

	Vsi dnevi		Dnevi med zadnjo dodelitvijo in zaključkom obdobja izpolnjevanja	
	pred 10. marcem 2004	po 10. marcu 2004	pred 10. marcem 2004	po 10. marcu 2004
Sredina	-3,96	-4,94	-2,84	-3,46
Standardni odklon	1,72	2,11	1,87	2,05
Število opaženih primerov	831	235	158	63
t-statistični podatki (razlika med sredinami)		9,41 (349 stopenj prostosti)		2,97 (110 stopenj prostosti)

Viri: Reuters in izračuni ECB.

LIKVIDNOSTNI POGOJI IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE OD 9. NOVEMBRA 2004 DO 7. FEBRUARJA 2005

Ta okvir pregleduje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 7. decembra 2004, 18. januarja in 7. februarja 2005.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

Potrebe bank po likvidnosti so se v obravnavanem obdobju znatno povečale zaradi sezonske rasti bankovcev v obtoku (glej graf A). Bankovci, ki so največji „avtonomni dejavnik“ (tj. dejavnik, ki navadno ni posledica uporabe instrumentov monetarne politike), so 24. decembra 2004 dosegli rekordno visoko raven 504,6 milijard EUR. Avtonomni dejavniki so v obravnavanem obdobju povprečno absorbirali 208,0 milijard EUR likvidnosti, kar je več kakor v katerem koli obdobju po uvedbi evra. Nasprotno pa so obvezne rezerve, ki so drugi pomembni vir bančne likvidnosti, ostale stabilne in so se gibale v vrednosti okrog 138,4 milijard EUR. Presežne rezerve (tj. imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) so bile višje od običajnih (0,60 milijarde EUR v prvem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, 0,74 milijarde EUR v drugem in 0,75 milijarde EUR v tretjem obdobju; glej graf B). Visoka vrednost rezerv v obdobju, ki se je končalo 18. januarja, je bila verjetno povezana z velikim povpraševanjem po zalogah likvidnosti v obdobju božičnih praznikov za obvladovanje nepričakovanih plačilnih šokov. Razmeroma kratek čas trajanja obdobja izpolnjevanja rezerv (le 3 tedne), ki se je končalo 7. februarja, je lahko razlog za povprečno visoko vrednost.

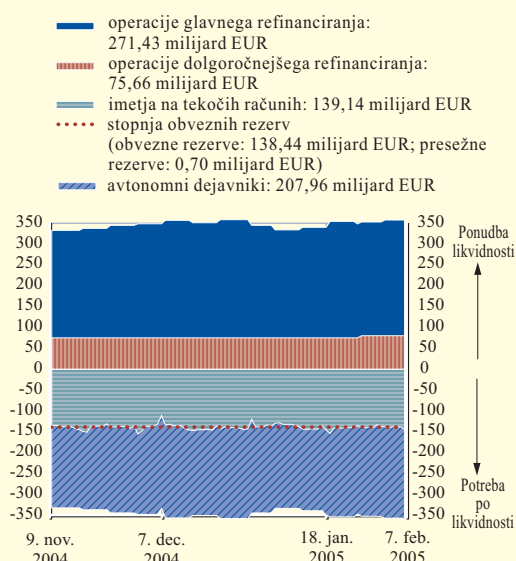
Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Hkrati s povečanjem povpraševanja po likvidnosti se je povečal obseg operacij na prostem trgu (glej graf A). Znesek dodelitve v operaciji glavnega refinanciranja (MRO), ki je bila zaključena 22. decembra 2004, je znašal 283,5 milijard EUR in je najvišji od uvedbe evra. Kljub temu pa je v obravnavanem obdobju razmerje med protiponudbami nasprotnih strank in sprejetimi ponudbami (razmerje pokritja izgub) ostalo stabilno in je znašalo povprečno 1,29.

ECB je v tem obdobju v glavnem uporabljala politiko prostih dodelitev in s tem poskušala izboljšati pogoje na denarnem trgu. V skladu s tem je ECB pri večini operacij glavnega refinanciranja v tem obdobju dodelila bodisi 0,5 ali 1 milijardo EUR več od svojega referenčnega zneska. Pri operacijah glavnega refinanciranja v času bližajočih se božičnih

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Vir: ECB.

praznikov in konca leta se je ECB odločila povečati zneske dodelitve za 4,5 milijard EUR nad referenčnim zneskom. Za tem se je ECB postopoma vrnila k zmernim odklonom od referenčne vrednosti.

Za vzpostavitev uravnovešenih likvidnostnih pogojev je ECB zadnji dan vsakega obravnavanega obdobja izpolnjevanja rezerv opravila operacijo finega upravljanja.

Razlike med mejnimi in tehtanimi povprečnimi obrestnimi merami, po katerih so bila sredstva razdeljena v tedenskih razpisih, so znašale 0 ali 1 bazno točko, razen pri operaciji glavnega refinanciranja, ki je bila zaključena 30. decembra, pri kateri je razlika dosegla 8 baznih točk.

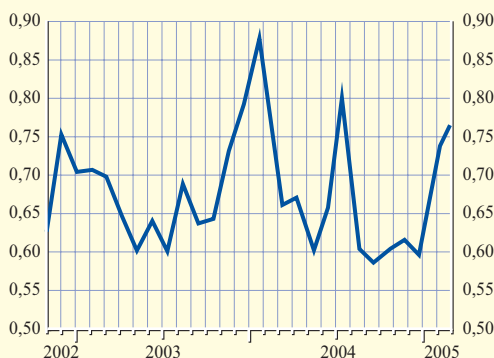
Pri operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, zaključeni 27. januarja, se je znesek dodelitve povečal na 30 milijard EUR, kar je v skladu s sklepom Sveta ECB, oznanjenega 14. januarja 2005.

Na splošno je bil EONIA v večjem delu obravnavanega obdobja relativno stabilen, čeprav je sledil trendu zmerne povečanja, ki ga je kazala mejna obrestna mera (glej graf C). Kot običajno, se je EONIA povečal na koncu mesecev in kazal večjo spremenljivost med dodelitvijo zadnje operacije glavnega refinanciranja in zaključkom ustreznega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

Po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja tega obdobja, ki se je zaključilo 7. decembra, se je EONIA najprej znižala na raven, ki je bila precej nižja od izklicne obrestne mere 2%, ko so tržni udeleženci očitno zaznavali likvidnostne pogoje kot ohlapne. Vendar je ECB 6. decembra oznanila svojo pripravljenost izvesti operacijo finega upravljanja in EONIA se je dvignil na 1,83%. Tako je ECB absorbiral 15 milijard EUR na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je zaključilo s koriščenjem odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v vrednosti 0,5 milijarde EUR, in EONIA se je dvignil na 1,98%.

Graf B Presežne rezerve¹⁾

(milijarde EUR; povprečna raven v vsakem obdobju izpolnjevanja rezerv)

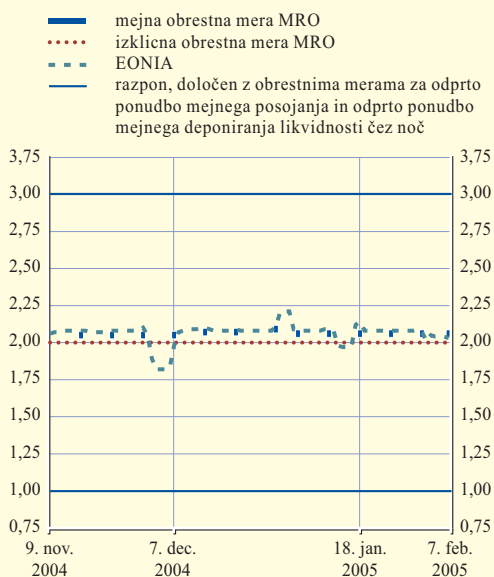


Vir: ECB.

1) Stanja tekočih računov bank, ki presegajo obvezne rezerve.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

Pričakovanja zaostrenih likvidnostnih pogojev na koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv so se pojavila po nekoliko ohlapnejši dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja, ki se je zaključila 12. januarja. EONIA se je tako spustil nekoliko pod najnižjo izklicno obrestno mero. Vendar pa so napake pri zmanjševanju likvidnosti avtonomnih dejavnikov 17. januarja dvignile EONIA na 2,12%. 18. januarja, zadnji dan obravnavanega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, je ECB dokapitalizirala znesek 8 milijard EUR prek operacije finega upravljanja. Kljub temu je nenavadno velika napaka v napovedi glede avtonomnih likvidnostnih dejavnikov, povezana s tehnično napako nemškega plačilnega sistema RTGS, povzročila neto koriščenje odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v vrednosti 2,5 milijarde EUR, kar je tisti dan dvignilo EONIA na 2,14%.

EONIA je ostal zelo stabilen po zadnji dodelitvi v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 7. februarja, čeprav na nekoliko nižji ravni kakor v zgodnejši fazi obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. 7. februarja je ECB dokapitalizirala znesek 2,5 milijard EUR prek operacije finega upravljanja in koriščenje odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč je na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv znašalo 0,2 milijarde EUR, EONIA pa 2,03%.

2.4 TRGI OBVEZNIC

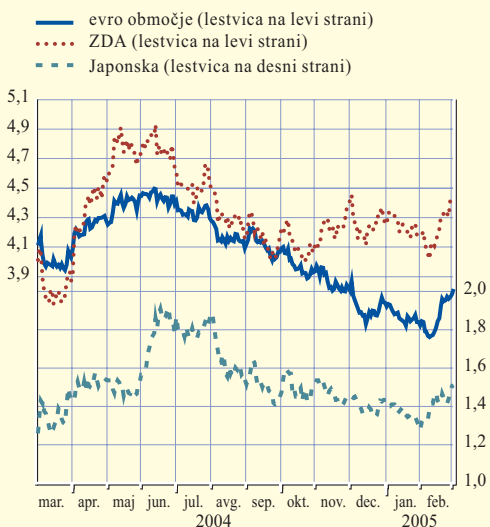
Zadnje 3 mesece so se dolgoročne obrestne mere na glavnih trgih najprej postopoma zmanjšale, nato pa so v drugi polovici februarja 2005 ostro odskočile in ostale na splošno nespremenjene. V evro območju se je sprva nadaljeval trend zmanjševanja donosov dolgoročnih državnih obveznic, ki je prevladoval že od srede leta 2004. Zaradi tega so bili donosi dolgoročnih obveznic evro območja sredi februarja na najnižji ravni od uvedbe evra. Kasnejše močno naraščanje dolgoročnih donosov obveznic nazaj na stopnjo opazovano ob koncu novembra 2004, kaže, da so tudi pričakovanja udeležencev na trgu glede dolgoročne gospodarske rasti in inflacije v glavnem ostala nespremenjena.

Za razmere na globalnih trgih obveznic v preteklih treh mesecih so bila v večjem delu navedenega obdobja značilna nadaljnja upadanja dolgoročnih obrestnih mer do rekordno nizkih ravni (glej graf 17). Na splošno pa so bile dolgoročne obrestne mere bolj ali manj nespremenjene zaradi odločnega ponovnega dviga globalnih donosov obveznic od srede februarja 2005 naprej. Videti je, da je bil trg ameriških državnih obveznic glavna gonilna sila gibanj na globalnem trgu obveznic v zadnjih 3 mesecih od ločitve dolgoročnih obrestnih mer v ZDA od drugih večjih gospodarstev od srede oktobra do začetka decembra 2004.

V ZDA je bilo videti, da je upadanje donosov dolgoročnih obveznic v prvih 21 mesecih obravnavanega obdobja posledica številnih dejavnikov. Po drugi strani pa kaže, da so udeleženci na trgu v navedenem obdobju znižali svoja pričakovanja glede prihodnje rasti in inflacije v ameriškem gospodarstvu. Donosi obveznic so se na primer zmanjšali ob objavi poročil o zaposlenosti v ZDA, ki so na splošno pokazala, da je rast zaposlenosti nižja od pričakovane. Videti je tudi, da se je med udeleženci na trgu od novembra do srede februarja umirila zaskrbljenost glede inflacije, najverjetneje zaradi objavljenih podatkov o cenah življenjskih potrebščin in cenah proizvajalcev, ki so bili na splošno manj ugodni od pričakovanih. Po drugi strani pa bi lahko upadanje donosov povečali nebistveni tržni dejavniki, kakor so povečano povpraševanje institucionalnih vlagateljev za dolgoročne državne obveznice ZDA. Hkrati je ameriški sistem centralnih bank decembra 2004 in na začetku februarja 2005 povečal obrestne mere denarne politike. Ker so bili ti okrepi pričakovani, niso imeli bistvenega vpliva na dolgoročne obrestne mere.

Graf 17 Donosi dolgoročnih državnih obveznic

(odstotki na leto; dnevni podatki)

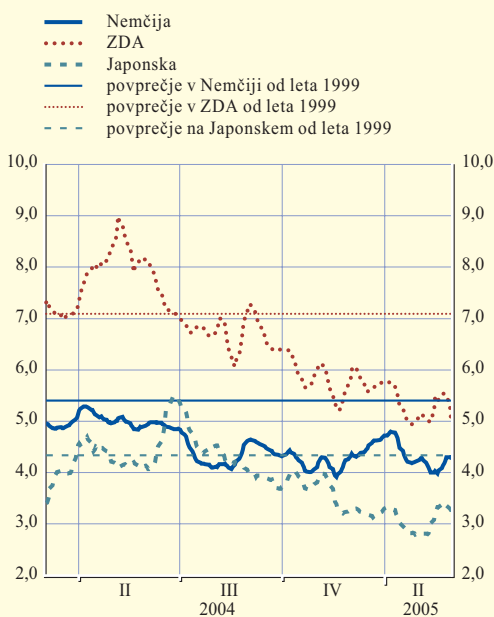


Vir: Bloomberg in Reuters.

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

Graf 18 Implicitna nestanovitnost trgov obveznic

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



Vir: Bloomberg

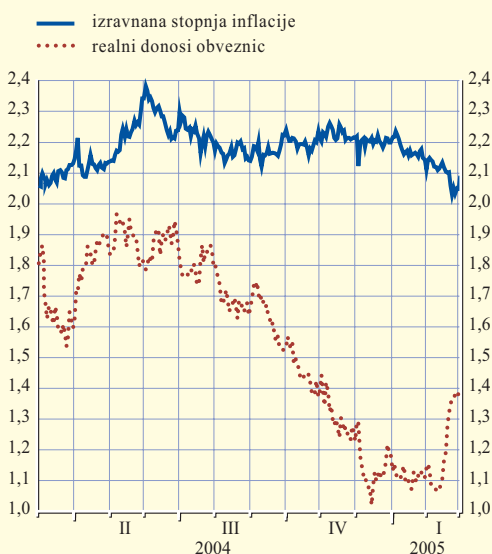
Opomba: Časovna vrsta implicitne nestanovitnosti predstavlja bližnjo implicitno nestanovitnost splošnih terminskih pogodb, ki se obnovijo 20 dni pred dospeljem, kakor opredeljuje Bloomberg. To pomeni, da se 20 dni pred njihovim dospeljem zamenjajo pogodbe, ki so se uporabljale za doseganje implicitne nestanovitnosti, in sicer se pogodbe, ki so najbližje dospelju, zamenjajo s pogodbami, ki so naslednje najbližje dospelju.

V drugi polovici februarja so donosi dolgoročnih obveznic v ZDA dokaj ostro odskočili po pričanjih Alana Greenspana, predsednika Zveznega odbora za odprti trg (FOMC), pred odbori kongresa. Videti je, da so udeleženci na trgu zaradi pričanj pričakovali nekoliko večje zaostrovanje denarne politike v prihajajočih četrtletjih. Poleg tega so bila povečanja dolgoročnih obrestnih mer verjetno prav tako povezana z ugotovitvijo v izjavi ameriškega sistema centralnih bank, da bi se lahko zaradi močnega predhodnega upada globalnih donosov obveznic pokazalo „kratkoročno odstopanje“. Poleg tega se je zaskrbljenost zaradi inflacije ponovno pojavila med udeleženci na trgu, zlasti ko se je pokazalo, da so se podatki o indeksu cen industrijskih proizvajalcev, objavljeni v drugi polovici februarja, izkazali za višje, kakor je pričakoval trg. To je privedlo do znatnega povečanja izravnane 10 letne stopnje inflacije, ki je bila 2. marca relativno visoka okoli 2,8%.

Med koncem januarja in 2. marcem so donosi 10 letnih nominalnih državnih obveznic v ZDA narasli za okrog 25 baznih točk, medtem ko so donosi 10 letnih državnih obveznic na Japonskem v istem obdobju narasli za okoli 20 baznih točk. Kljub zadnjim nihanjem dolgoročnih obrestnih mer je implicitna nestanovitnost trgov obveznic v glavnih gospodarstvih (glej graf 18) pokazala, da je negotovost udeležencev na trgu glede bližnjih gibanj na trgu obveznic ostala relativno nizka.

Graf 19 Realni donosi obveznic in izravnan stopnja inflacije

(odstotki na leto; dnevni podatki)

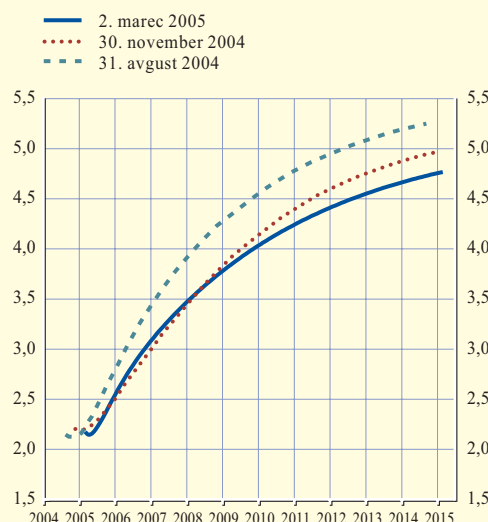


Vir: Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Realni donosi obveznic so izpeljani iz tržnih cen francoskih državnih obveznic, ki so indeksirane s HICP evro območja (razen cen za tobak) in ki zapadejo leta 2012. Metoda za izračun izravnane stopnje inflacije je bila opisana v okviru 2, Monthly Bulletin, februar 2002.

Graf 20 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v evro območju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: ocena ECB.

Opomba: Krivulja predvidene donosnosti terminskih pogodb, ki je izpeljana iz terminske strukture obrestnih mer, zabeleženih na trgu, odseva tržna pričakovanja o prihodnjih kratkoročnih obrestnih merah. Metoda, uporabljena za izračun teh krivulj predvidene donosnosti terminskih pogodb je opisana na strani 26, Monthly Bulletin, januar 1999. Podatki, uporabljeni v oceni, so vzeti iz pogodb o zamenjavi (swap).

V preteklih treh mesecih so bila gibanja dolgoročnih obrestnih mer v ZDA in v evro območju ponovno zelo usklajena. Zaradi tega je ostala razlika med donosi desetletnih državnih obveznic v ZDA in v evro območju razmeroma nespremenjena znašala okoli 60 baznih točk 2. marca.

Močan začetni upad donosov dolgoročnih obveznic v evro območju do srede februarja, ki je bil najnižji zabeležen nivo od uvedbe evra, bi lahko bil v določeni meri posledica nekoliko manj optimističnih pričakovanj udeležencev na trgu glede dolgoročnih obetov rasti za gospodarstvo evro območja. To se kaže v strmем upadu, opaženem pri donosih 10 letnih francoskih državnih obveznic, vezanih na gibanja inflacije (povezanih s HICP evro območja razen tobaka) v istem obdobju (glej graf 19). Oster in hiter ponovni dvig realnih donosov dolgoročnih obveznic od srede februarja naprej, v obdobju objave katerih koli pozitivnih gospodarskih podatkov v evro območju pa kaže, ostro nihanje donosov obveznic v zadnji nekaj mesecih, ki bi jih lahko povzročila tehnična prilagajanja trga in spreminjajoča se klima na trgu, bolj kot osnovni razlogi. Obstajajo podatki, da so institucionalni investitorji povečali povpraševanje po dolgoročnih obveznicah, kar je povzročilo premik krivulje obveznic navzdol (glej graf 20). 2. marca so imele nominalne 10 letne državne obveznice in realne 10 letne državne obveznice donos 3,8 oz. 1,4%.

V nasprotju z realnimi donosi obveznic so izravnane stopnje inflacije (izračunane kakor razlika med donosnostjo primerljivih francoskih nominalnih državnih obveznic in vezanih na stopnjo inflacije z dospelostjo leta 2012) v zadnjih 3 mesecih manj nihale in so od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 v celoti upadle za okoli 10 baznih točk (glej graf 19) in se umirilo pri 2,1%. To pa lahko pomeni, da se je zaskrbljenost udeležencev na trgu glede dolgoročnih tveganja za stabilnost cen v navedenem obdobju nekoliko umirila.

Razpon donosa podjetniških obveznic v evro območju se je v zadnjih 3 mesecih zmanjšal in ostal na dokaj nizki ravni (glej graf 25 in oddelek 2.6). V obdobju od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 se je razlika med donosi dolgoročnih obveznic, ki so jih izdale družbe z boniteto BBB, in donosi primerljivih državnih obveznic v evro območju zmanjšala za okrog 5 baznih točk, tako da je 2. marca znašala približno 65 baznih točk. Nadaljnji upad v določeni meri odraža rahlo upadanje stopnje nestanovitnosti na finančnih trgih, prav tako pa lahko kaže, da udeleženci na trgu ocenjujejo, da je kreditno tveganje podjetij v evro območju rahlo upadlo.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Cene delnic na velikih trgih so od konca novembra 2004 še naprej naraščale in se tem spodbujale trend, ki se je kazal že od srede avgusta 2004. Zadnja povečanja cen delnic so verjetno kazala na nadaljnja izboljšanja donosnosti podjetij. Borzni trgi v evro območju in na Japonskem so zabeležili rahlo višja povečanja od tistih v ZDA.

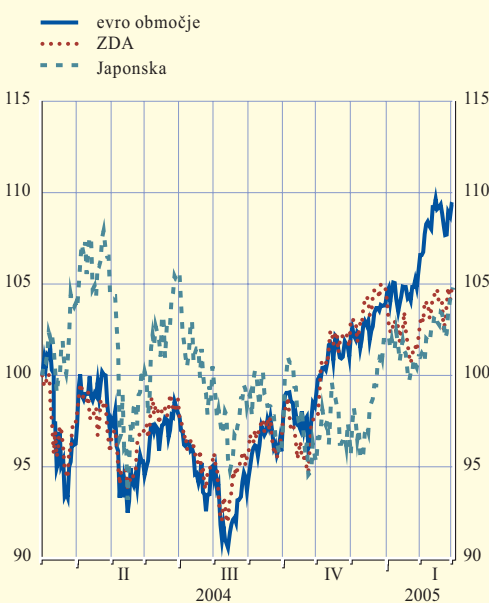
Cene lastniških vrednostnih papirjev so v zadnjih 3 mesecih na velikih trgih rasle (glej graf 21). V ZDA so bila velika povečanja dejanskih zaslužkov gospodarskih družb, ki kotirajo na borzi, najpomembnejši dejavnik za višje cene lastniških vrednostnih papirjev (glej graf 23) na Japonskem. Povečanje cen US delnic je bilo veliko. Najbolj opazni dvigi cen so bili zabeleženi v sektorjih energetike in osnovnih materialov. V zadnjem času se je indeks Nikkei 225 povečal za 4%.

Stopnja negotovosti, ki prevladuje na globalnih trgih, merjena z implicitno nestanovitnostjo, izpeljana iz opcij po indeksu Standard & Poor's 500 v ZDA in Nikkei 225 na Japonskem, se je od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 rahlo zmanjšala. Stopnja implicitne nestanovitnosti delniških trgov je tako na teh trgih ostala precej pod povprečji za obdobje od leta 1999 (glej graf 22).

V evro območju so v preteklih 3 mesecih cene delnic sledile globalnem trendu rasti cen lastniških vrednostnih papirjev. Poleg tega so gospodarske družbe v evro območju poročale o precej velikih izboljšanjih dejanskih zaslužkov v tem obdobju. Podatki o zaslučkih, ki jih je objavil Thomson Financial Datastream, kažejo, da so skupni zaslučki na delnico družb iz indeksa Dow Jones EURO STOXX februarja 2005, kakor tudi v preteklih mesecih, še naprej rasli po letni stopnji okoli 35% (glej graf 23). V zadnjem času se je od konca januarja do 2. marca indeks Dow Jones EURO STOXX povečal za okoli 3%.

Graf 21 Indeksi cen delnic

(indeks: 1. marec 2004 = 100; dnevni podatki)

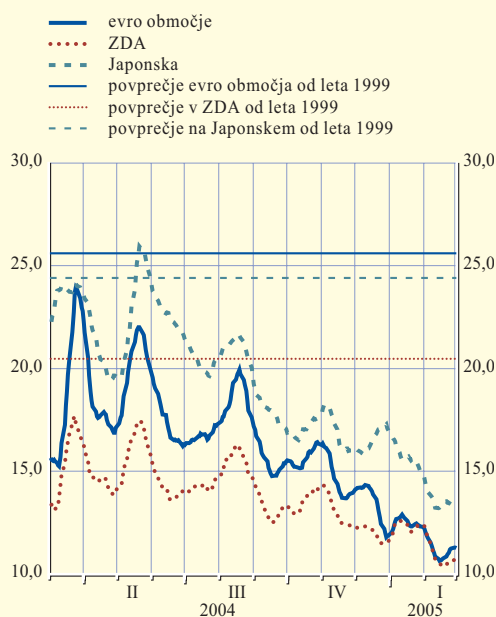


Vir: Reuters in Thomson Financial Datastream.

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

Graf 22 Implicitna nestanovitnost delniških trgov

(letne odstotne spremembe; dnevni podatki)

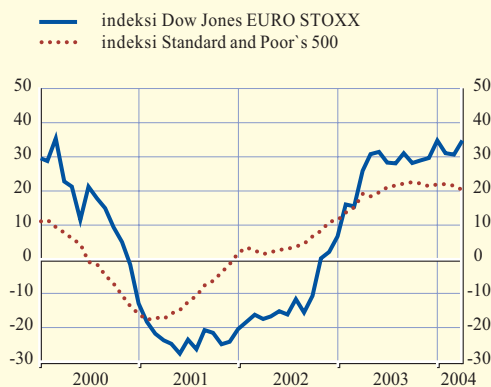


Vir: Bloomberg.

Opomba: Časovna vrsta implicitne nestanovitnosti odraža pričakovano standardno odstopanje odstotka sprememb cen delnic v obdobju do 3 mesece, kot je predvidena v cenah opcij indeksov cen vrednostnih papirjev. Indeksi lastniškega kapitala, na katere se nanašajo implicitne nestanovitnosti, so Dow Jones EURO STOXX 50 za evro območje, Standard & Poor's 500 za ZDA in Nikkei 225 za Japonsko.

Graf 23 Rast donosov na delnico v ZDA in evro območju

(odstotki letno; mesečni podatki)



Viri: Thomson Financial Datastream I/B/E/S in izračuni ECB.

Negotovost udeležencev na trgu v zvezi z izgledi na področju cen delnic v bližnji prihodnosti, merjenih z implicitno nestanovitnostjo delniškega trga, izpeljano iz indeksa Dow Jones EURO STOXX 50, se je v evro območju prav tako v zadnjih 3 mesecih še nadalje zmanjšala (glej graf 22). Implicitna nestanovitnost delniškega trga v evro območju je tako ostala precej pod povprečjem za obdobje od leta 1999.

Gibanja v desetih glavnih gospodarskih sektorjih indeksa Dow Jones EURO STOXX od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 so zaznamovala splošna povišanja cen, razen v tehnološkem sektorju (glej tabelo 3). To bi lahko pomenilo, da so bila izboljšanja, zabeležena v tem obdobju na področju donosnosti podjetij, precej obširna. V zadnjem času pa so v okolju visokih cen, cene baznih materialov ter sektor nafte in plina zabeležili največja povišanja, kakor je bilo v ZDA in na Japonskem.

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

(spremembe cen kot odstotki cen ob koncu obdobja; pretekla nestanovitnost kot odstotki na leto)

	Bazni materiali	Ciklične potrošne dobrine	Neciklične potrošne dobrine	Energe- tika	Finance	Zdravstve- no varstvo	Indu- strija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v kapitalizaciji trga (podatki za konec obdobja)											
	5,0	7,1	10,9	11,6	30,6	3,8	9,4	5,4	9,0	7,1	100,0
Spremembe cen (podatki za konec obdobja)											
2003 IV	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 I	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 II	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 III	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 IV	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
jan.	0,1	5,3	2,0	3,0	1,6	-2,0	5,4	-2,6	0,4	3,2	1,9
feb.	7,1	2,2	2,6	7,2	3,4	-0,3	1,1	3,9	-2,2	0,2	2,7
konec dec. do 2. mar. 2005	8,0	8,2	5,3	11,3	5,7	-0,1	7,2	1,6	-1,6	2,5	5,3
Nestanovitnost (povprečja za obdobje)											
2003 IV	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 I	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 II	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 III	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 IV	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
jan.	8,9	8,7	8,6	8,9	8,4	9,7	9,8	17,8	9,2	6,7	7,5
feb.	10,5	8,7	9,8	12,6	8,0	14,1	10,8	16,2	11,1	18,1	8,6
konec dec. do 2. mar. 2005	10,1	8,4	9,0	10,5	8,1	16,8	9,9	16,8	10,0	13,0	7,9

Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Opombe: Pretekla nestanovitnost se izračuna kot standardni odklon dnevnega odstotka letnih sprememb v določenem obdobju. Indeksi sektorjev so navedeni v poglavju „Statistični podatki evro območja“.

2.6 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

V četrtem četrtletju 2004 so nefinančnim družbam koristili nizki stroški financiranja dolga in na splošno neomejen dostop do finančnih virov. Finančni tokovi v nefinančne družbe so se v četrtem četrtletju leta 2004 rahlo okrepili, zlasti realno, vendar še vedno ostajajo dokaj zmerni zaradi povečanj dohodkov podjetij. Stopnje zadolženosti nefinančnih družb so v zadnjih četrtletjih rahlo padale, vendar pa še vedno ostajajo na dokaj visoki ravni. Visoke stopnje zadolženosti se zaenkrat ne kažejo v izrazito visokih stroških servisiranja dolga glede na zelo nizke stopnje financiranja dolga.

POGOJI FINANCIRANJA

Mejni realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v evro območju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi neodplačanih zneskov, so se v četrtem četrtletju 2004 rahlo znižali (glej graf 24 in okvir 4). Četudi se upošteva prekinitev vrste iz leta 2003, izgleda, da so sedanje stopnje stroškov financiranja rekordno nizke. To je posledica padca realnih cen vseh sestavin, in sicer posojil MFI, dolžniških vrednostnih papirjev in delnic, ki kotirajo na borzi. Omeniti je treba tudi, da tehtanje na podlagi neodplačanih zneskov (v določeni meri, ki predstavlja dolgoročno strukturo financiranja nefinančnih družb) trenutno daje veliko težo stroškom lastniškega kapitala, ki so bili v četrtem četrtletju 2004 višji od stroškov financiranja dolga. Tokovi, povezani z izdajo novih delnic pa so bili nasprotno sorazmerno neizraziti v preteklih nekaj četrtletjih, saj so podjetja verjetno raje izrabljala druge, cenejše vire financiranja.

Kar zadeva sestavine so posojila MFI za nefinančne družbe najpomembnejši vir financiranja s posojili. Realni stroški bančnega financiranja so se v zadnjem četrletju 2004 še zmanjšali na zelo nizke stopnje (glej graf 24). Dejansko so obrestne mere MFI za nova kratkoročna in dolgoročna posojila nefinančnim družbam v glavnem še naprej padale z že zelo nizkih ravni, zabeleženih v tretjem četrletju (glej tabelo 4). V preteklih 3 mesecih, do decembra 2004, se razpon kratkoročnih obrestnih mer MFI na tržne obrestne mere za primerljive ročnosti ni opazno spremenil. Nasprotno pa so v istem obdobju MFI nekoliko večale razlike med dolgoročnimi obrestnimi merami MFI in tržnimi obrestnimi merami za primerljive dospelosti. Obresti za posojila nefinančnim družbam (posojila do 1 milijona EUR in posojila nad 1 milijon EUR) s fiksno obrestno mero nad 5 let so se na primer zmanjšale za okoli 25 baznih točk, kar je primerljivo z zmanjšanjem donosa 5 letnih državnih obveznic za okoli 40 baznih točk. To lahko odraža normalno zaostajanje opazovano v uravnavanju dolgoročnih obrestni mer s tržnimi obrestnimi merami.

Dolgoročneje gledano so MFI v zadnjih letih zmanjševale svoje posojilne obrestne mere, vendar je bil obseg, v katerem so se zaradi tega zmanjšale razlike s tržnimi obrestnimi merami za primerljive dospelosti, manj izrazit v primerjavi z močnimi zmanjšanji razpona donosov podjetniških obveznic.

Realni stroški tržnega dolga, ki so ga izdale nefinančne družbe, so se prav tako rahlo zmanjšali v primerjavi z že nizkimi stopnjami, zabeleženimi v tretjem četrletju. Nizki stroški financiranja obveznic so posledica rekordno nizkih stopenj obrestnih mer za vse ročnosti in zelo majhnega razpona donosov podjetniških obveznic (glej graf 25). Večina razponov donosov podjetniških obveznic se je v četrtem četrletju 2004 umirila na nizki ravni. Zlasti razpon zelo donosnih obveznic z boniteto BBB in primerljivih vrednosti je bil od uvedbe evra najnižji. Močno zmanjšanje razponov donosov obveznic kaže na sorazmerno ugodne obete za nefinančne družbe v evro območju. Hkrati ko primerjamo donose podjetniških obveznic z MFI obrestnimi merami za posojila, so se prve znatno povečale v obdobjih finančnih nemirov (po 11. septembru 2001 in ponovno v drugi polovici 2002), medtem ko so se obrestne mere za bančna posojila na makroekonomske šoke odzivale manj izrazito. Poleg tega je določena mera „iskanja donosov“ med vlagatelji verjetno prispevala k zmanjševanju razponov donosov podjetniških obveznic.

Tudi realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, so rahlo padli in deloma odtehtali povečanje, zabeleženo v tretjem četrletju. Ta gibanja je spodbudilo bolj ugodno gibanje na delniških trgih evro območja.

FINANČNI TOKOVI

Gibanja donosov podjetij kažejo, da se je v letu 2004 zmogljivost notranjega financiranja

Graf 24 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v evro območju

(odstotki na leto)



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

Opombe: Realni strošek zunanjega financiranja nefinančnih družb je izračunan kot tehtano povprečje stroška bančnih posojil, stroška dolžniških vrednostnih papirjev in stroška lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih neporavnanih zneskov in deflaciranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4 v tej izdaji Mesečnega biltena). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila statistični strukturni prelom.

Okvir 4

MERILLO REALNIH STROŠKOV ZUNANJEGA FINANCIRANJA NEFINANČNIH DRUŽB EVRO OBMOČJA

Ta okvir uvaja merilo mejnih realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb evro območja. Takšno merilo nudi sintetičen kazalec stroškov financiranja nefinančnih podjetniških posojiljemalcev, ki so pomemben dejavnik pri investicijskih odločitvah podjetij.

Mejni realni strošek zunanjega financiranja nefinančnih družb v evro območju se izračuna kot tehtano povprečje realnih stroškov bančnih posojil za nove posle, realnih stroškov tržno osnovanega dolga - s katerim se trguje na sekundarnem trgu - in realnih stroškov lastniškega kapitala (glej graf 24 v glavnem besedilu). Pri tem je pomembno omeniti, da bi pod precej strogimi predpostavkami Modiglianijevega in Millerjevega (1958) teorema,¹⁾ dejanska vrednost podjetja v ravnotežju bila neodvisna od njegove kapitalske strukture. V takšnem okolju analiza gibanj različnih virov financiranja - vključno z njihovimi stroški - ne bi nudila dodatne informativne vrednosti za oceno pogojev financiranja podjetij. Vendar pa v realnosti obstajajo številni dejavniki - kot na primer davki, različne stopnje informiranosti posojiljemalcev in posojilodajalcev ali likvidnosti trgov - zaradi katerih je dejanska vrednost podjetja odvisna od njegove kapitalske strukture. Zato bi lahko bili kazalci stroškov financiranja, ki bi odsevali kapitalsko sestavo podjetij, informativni.

Kazalec realnih stroškov zunanjega financiranja za nefinančne družbe je na četrletni ravni izračunan nazaj do leta 1990. Njegove sestavine so tehtane z zneski virov financiranja (popravljenimi za učinke vrednotenja), ki so vzeti iz četrletnih finančnih poročil, pod predpostavko, da ti odsevajo dolgoročno strukturo financiranja nefinančnih družb evro območja. Njegove sestavine so deflacionirane z inflacijskimi pričakovanji, ki jih objavlja Consensus Economics Forecast. Očitno je, da bi takšen kazalec lahko pogosto dajal previsoke ocene stroškov nefinančnih družb, saj posojiljemalci navadno izkoristijo cenejše razpoložljive finančne instrumente ter ustrezno spremenijo svojo kapitalsko strukturo.

Realni stroški bančnih posojil

Za strošek bančnih posojil nefinančnim družbam evro območja se izračunata kratkoročna in dolgoročna MFI posojilna obrestna mera in sicer s tehtanjem posameznih MFI posojilnih obrestnih mer z njihovimi pripadajočimi zneski, kjer koli je to mogoče.

Ob izračunavanju stroškov bančnih posojil nefinančnim družbam evro območja je treba upoštevati, da je pri MFI posojilnih obrestnih merah na začetku leta 2003 prišlo do strukturnega preloma. Ta prelom je bil posledica nadomestitve statistike neharmoniziranih MFI obrestnih mer z bolj točno statistiko harmoniziranih obrestnih mer (to so t. i. MIR obrestne mere).²⁾ Ker za obrestne mere pred letom 2003 ni mogoča nobena zanesljiva prilagoditev, ostaja razlika med nivojema zaenkrat nepopravljena.

1) Glej F. Modigliani in M. Miller (1958), „The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, American Economic Review Vol. 48.

2) Za nadaljne podrobnosti o novi harmonizirani statistiki glej okvir z naslovom „Nova ECB statistika o MFI obrestnih merah”, Monthly Bulletin, december 2003.

Od leta 2003 naprej, na podlagi harmoniziranih MFI posojilnih obrestnih mer, se kratkoročna MFI posojilna obrestna mera izračunava kot tehtano povprečje:

- obrestnih mer za prekoračitve na tekočih računih in
- spremenljivih obrestnih mer in obrestnih mer na nova posojila s fiksno obrestno mero do 1 leta

Dolgoročna MFI posojilna obrestna mera se izračunava kot tehtano povprečje:

- obrestnih mer na nova posojila s fiksno obrestno mero od 1 leta in do 5 let in
- obrestnih mer na nova posojila s fiksno obrestno mero več kot 5 let.

Pred letom 2003, na podlagi naharmoniziranih MFI posojilnih obrestnih mer, je obstajala samo ena kratkoročna MFI posojilna obrestna mera za posojila z dospelostjo do 1 leta in ena dolgoročna obrestna mera za posojila z dospelostjo nad 1 letom. Da bi se prikazali stroški bančnih posojil nazaj do leta 1990, je bila serija neharmonizirane dolgoročne MFI posojilna obrestne mere, ki se je začela izračunavati novembra 1996, razširjena nazaj na podlagi nacionalnih obrestnih mer za majhna posojila.

Poleg tega pri harmoniziranih statističnih podatkih obstaja slaba usklajenost med opredelitvijo obrestnih mer za nove posle, ki so opredeljene glede na začetno obdobje fiksacije posojilne obrestne mere, in zneski posojil, ki so opredeljeni glede na izvirno dospelost. Posledično se pri tehtanju obrestnih mer s pripadajočimi zneski implicitno predpostavlja, da ni financiranja s spremenljivimi obrestnimi merami. Na primer, obrestne mere s fiksno obrestno mero več kot 5 let se tehtajo z zneskom posojil z izvirno dospelostjo več kot 5 let, kljub temu, da del tega zneska lahko predstavljajo posojila s krajšim obdobjem fiksacije obrestne mere. Temu primerno je utež, ki se uporablja za dolgoročne obrestne mere verjetno nekoliko previsoka, medtem ko je utež, ki se uporabi za kratkoročne obrestne mere verjetno nekoliko prenizka. Vendar pa je vpliv te potencialne pristranskosti verjetno relativno omejen, in naj ne bi vplival na razvoj.

Pri harmoniziranih statističnih podatkih je razčlenitev obrestnih mer bolj nadrobna kot razčlenitev skupnih zneskov. Posledično so bile obrestne mere za velikosti posojil (do 1 milijona EUR in nad 1 milijonom EUR) tehtane z letnim premičnim seštevkom obsega novih poslov za ti dve kategoriji posojil.

Kar zadeva deflacijo nominalnih stroškov z inflacijskimi pričakovanji, so bile obrestne mere deflacionirane na podlagi meril prihodnjih gibanj, ki obravnavajo obdobja, povezana s trajanjem instrumentov. Kratkoročne MFI posojilne obrestne mere se deflacionirajo s povprečnimi inflacijskimi pričakovanji Consensus Economics Forecast za trenutno in za prihodnje leto (kar pomeni povprečen časovni horizont približno devetih mesecev). Za dolgoročne MFI posojilne obrestne mere se uporabijo dvoletna vnaprejšnja inflacijska pričakovanja v skladu z empiričnimi podatki.

Realni stroški tržno osnovanega dolga

Izračun realnih stroškov tržno osnovanega dolga temelji na Merrill Lynch indeksu povprečne donosnosti podjetniških obvezniških papirjev z dospelostjo več kot eno leto, ki so jih izdale nefinančne družbe evro območja z boniteto investicijskega tipa (podatki razpoložljivi od

aprila 1998), donosnosti podjetniških obvezniških papirjev v šestih največjih državah evro območja za obdobje pred aprilom 1998 in evrovalutnem visokodonosnem indeksu. Nacionalni donosi so agregirani z uporabo BDP uteži, ki ustrezajo paritetam kupne moči v letu 2001. Razlikovanja med kratkoročnimi in dolgoročnimi stroški tržno osnovanega dolga ni, ker ne obstaja nobeno primerno merilo kratkoročnih stroškov tržno osnovanega dolga nefinančnih družb evro območja.

Kazalec je deflacioniran z inflacijskimi pričakovanji, ki jih objavlja Consensus Economics Forecast skladno s trajanjem podjetniških obvezniških papirjev, ki v povprečju znaša približno 5 let.

Realni stroški lastniškega kapitala

Ocena realnih stroškov lastniškega kapitala nefinančnih družb evro območja se meri s Three-Stage Gordon Dividend Discount modelom, kot ga uporabljata Fuller in Hsia (1984).³ Model trdi, da je cena delnice enaka pričakovani diskontirani vsoti vseh prihodnjih dividend, ki bodo izplačane za to delnico. Model je zato relativno enostaven in ne upošteva številnih drugih dejavnikov, ki bi lahko vplivali na cene na borzi. Poleg tega so za oceno modela potrebne še številne dodatne predpostavke. Prvič, predpostavlja se, da dividende predstavljajo konstanten delež prihodkov, tako da se pričakovana rast dividend lahko nadomesti s pričakovano prihodnjo rastjo prihodkov. Drugič, predpostavlja se tudi, da bo rast podjetniških prihodkov sledila trem fazam razvoja:

- Prva faza vključuje prva štiri leta. Napovedi prihodkov Thomson Financial First Call, ki so jih izdelali analitiki za EMU borzni indeks Morgan Stanley Capital International (MSCI), se uporabljajo kot napoved povprečne rasti prihodkov v naslednjih 4 letih. Da bi se pridobil kazalec realne rasti, se je ta povprečna stopnja rasti deflacionirala s povprečnimi inflacijskimi pričakovanji za naslednja 4 leta.
- Druga faza po pričakovanjih zajema vmesno obdobje 8 let, v katerem času se predpostavlja linearna prilagoditev rasti realnih podjetniških prihodkov proti dolgoročni stopnji rasti.
- V tretji fazi se predpostavlja, da je dolgoročna rast realnih podjetniških prihodkov konstantna pri stopnji 2,25%, kar je v skladu z oceno trenda potencialne rasti evro območja.

Skupno gledano, se pri ocenjevanju stroškov lastniškega kapitala z Three-Stage Gordon Dividend Discount modelom predpostavlja, da se diskontna stopnja, ki jo je mogoče razstaviti na vsoto obrestne mere brez tveganja in premijo za tveganje na lastniški kapital, lahko vzame za približek stroška lastniškega kapitala. Ob upoštevanju privzetih predpostavk (kot je na primer dolgoročna rast prihodkov), je z merilom stroškov lastniškega kapitala povezanih več negotovosti kot z drugimi sestavinami stroškov financiranja. To je treba upoštevati pri primerjavi stroškov različnih finančnih instrumentov.

³ Za opis uporabe modela v evro območju glej Okvir 2 v članku z naslovom „Extracting information from financial asset prices“ Monthly Bulletin, november 2004. Glej prav tako M. J. Gordon, „The Investment, Financing and Valuation of Corporations“, Greenwood Publishing Group, 1962; in R. J. Fuller ter C.-C. Hsia, „A simplified common stock valuation model“, Financial Analysts Journal, september-oktober 1984.

Tabela 4 MFI obrestne mere za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke; ponderirano¹⁾)

							Sprememba v bazičnih točkah do dec. 2004			
	2004 jul.	2004 avg.	2004 sep.	2004 okt.	2004 nov.	2004 dec.	2003 jan.	2003 dec.	2004 sep.	2004 nov.
MFI obrestne mere na posojila										
Prekoračitve na tekočem računu nefinančnim družbam	5,37	5,40	5,38	5,40	5,37	5,27	-93	-31	-11	-10
Posojila do 1 milijona EUR nefinančnim družbam										
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	4,02	4,02	3,99	4,01	4,01	3,98	-89	-4	-1	-3
s fiksno obrestno mero nad 5 let	4,68	4,71	4,70	4,65	4,55	4,44	-71	-37	-26	-11
Posojila nad 1 milijonom EUR nefinančnim družbam										
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	3,03	2,98	3,00	2,98	2,95	3,05	-68	-6	5	10
s fiksno obrestno mero nad 5 let	4,31	4,18	4,31	4,19	4,15	4,06	-48	-28	-25	-9
Zaznamki										
3 mesečna obrestna mera denarnega trga	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	-66	2	5	0
Donos 2 letnih državnih obveznic	2,70	2,53	2,60	2,47	2,41	2,36	-28	-22	-24	-5
Donos 5 letnih državnih obveznic	3,49	3,33	3,35	3,18	3,08	2,93	-47	-66	-42	-15

Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 naprej se po težah prilagojene obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz 12mesečnega 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.

nefinančnih družb močno izboljšala. Zaslužki večji gospodarskih družb v indeksu Dow Jones EURO STOXX so se na primer ustalili na sorazmerno visoki ravni (glej oddelek 2.5 o delniških trgih). Poleg tega izboljšanje bruto poslovnega presežka v zadnjih četrletjih kaže na večjo razpoložljivost notranjih sredstev podjetij evro območja. To je verjetno zmanjšalo potrebo nefinančnih družb po zunanjem financiranju. Kot se je financiranje večalo je finančna vrzel, merjena z razliko med bruto varčevanjem in bruto investicijami v osnovna sredstva (glej tudi okvir 4 z naslovom „Pogoji financiranja nefinančnih družb v evro območju“, Mesečni bilten, december 2004), nekoliko padla.

Čeprav je zunanje financiranje nefinančnih družb ostalo na splošno zmerno, se je v četrtem četrletju 2004 rahlo povečalo dolžniško financiranje nefinančnih družb. Zlasti letna rast posojil MFI nefinančnim družbam se je povečala s 4,5% v tretjem četrletju na 5,4% v četrtem (glej tabelo 5). Najnovejši mesečni podatki kažejo, da se je ta stopnja rasti januarja 2005 še povečala na 5,7%. Nasprotno se je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne

Okvir 5

PRENOS TRŽNIH OBRESTNIH MER NA MFI POSOJILNE OBRESTNE MERE OD ZAČETKA TRETJE FAZE EMU

Na bančne posojilne obrestne mere navadno najbolj vplivajo gibanja na denarnih in kapitalskih trgih, z določeno zamudo zaradi prilagoditve.¹⁾ Spremembe v bančnih posojilnih obrestnih merah pa so na drugi strani pomemben člen v procesu transmisije denarne politike,

1) Za več podrobnosti glej na primer Okvir 3 z naslovom „The determination of bank lending rates in the euro area“, Annual Report, 2002.

saj vplivajo na pogoje financiranja in s tem na odločitve o trošenju kar zadeva stanovanjske in nestanovanjske naložbe ter tudi v povezavi s potrošnjo, kar se v končni fazi pozna na cenah in proizvodnji. Ta okvir preučuje, kako so pogoji na denarnem in kapitalnem trgu vplivali na bančne obrestne mere v obdobju med januarjem 1999 in decembrom 2004.

Za pretekli 2 leti temelji analiza na novih harmoniziranih statističnih podatkih o MFI obrestnih merah za nove posle (na razpolago od januarja 2003). Za obdobje od leta 1999 do leta 2002 so bile uporabljene neharmonizirane obrestne mere za majhna posojila. Poleg tega se obdobje med januarjem 1999 in decembrom 2000 obravnava ločeno, da bi se upoštevalo dejstvo, da so tržne obrestne mere proti koncu leta 2000 dosegle višek. Slednja razdelitev je nekoliko umetna saj je večina tržnih obrestnih mer v prvih nekaj mesecih leta 1999 padla.

Če pogledamo obdobje, ki se je začelo januarja 2003 in za katerega se lahko naredi bolj podrobna analiza, so se vse MFI obrestne mere za nova posojila znižale. Do največjega padca, ki je celo večji od padca tržnih obrestnih mer, je prišlo pri obrestnih merah za *posojila gospodinjstvom za stanovanjske nakupe*. To je bilo morda delno posledica močne konkurence na tem tržnem segmentu in posledica povečanja vrednosti hipotek zaradi močne dinamike stanovanjskega trga v številnih državah (glej tudi rezultate zadnje raziskave o bančnih posojilih).²⁾ V predhodnih obdobjih, za katera je primerjava lahko zgolj poskusna, saj se uporabljene obrestne mere za majhna posojila nanašajo na posojila vseh dospelosti, so bile obrestne mere za posojila za stanovanjske nakupe v glavnem bolj odzivne na tržne obrestne mere, ne glede na to ali so slednje rasle ali padale.

2) Glej Okvir 1 z naslovom „The results of the January 2005 bank lending survey for the euro area“, Monthly Bulletin, februar 2005.

Tabela MFI obrestne mere na nova posojila

	Sprememba v baznih točkah		
	jan. 1999 do dec. 2000	dec. 2000 do dec. 2002	jan. 2003 do dec. 2004
Posojila nefinančnim družbam			
(a) izvirna dospelost do 1 leta	112	-120	-
prekoračitve na tekočih računih	-	-	-93
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	-	-	-74
(b) izvirna dospelost več kot 1 leto	141	-111	-
s fiksno obrestno mero nad 1 letom in do 5 let	-	-	-43
s fiksno obrestno mero nad 5 let	-	-	-55
Posojila gospodinjstvom			
(a) za potrošnjo	56	-61	-
prekoračitve na tekočih računih	-	-	-36
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	-	-	-47
s fiksno obrestno mero nad 1 letom	-	-	-74
(b) za stanovanjske nakupe	133	-133	-
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	-	-	-92
s fiksno obrestno mero nad 5 let	-	-	-84
Zaznamki			
trimesečni EURIBOR	179	-199	-66
Donos 2 letnih državnih obveznic	176	-190	-28
Donos 5 letnih državnih obveznic	152	-119	-47
Donos 10 letnih državnih obveznic	125	-66	-58

Vir: ECB.

Opomba: Od leta 1999 do 2002 se podatki nanašajo na obrestne mere za majhna posojila; od leta 2003 naprej se podatki nanašajo na MFI obrestne mere. Slednje so ponderirane. Za nadaljnje informacije glej Okvir 2004 z naslovom „Analysing MFI interest rates at the euro area“, Monthly Bulletin, avgust 2004.

Od začetka leta 2003 le bil padec kratkoročnih MFI obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam prav tako v glavnem večji od padca 3 mesečne EURIBOR obrestne mere, medtem ko je bil padec dolgoročnih MFI obrestnih mer bolj ali manj enak padcu donosnosti 5 letnih in 10 letnih državnih obveznic. Znižanje MFI obrestnih mer na posojila nefinančnim družbam od začetka leta 2003, in še zlasti znižanje obrestnih mer na kratkoročna posojila, je lahko odraz dejstva, da so MFI zaradi izboljšane dobičkonosnosti in prizadevanj za prestrukturiranje bilanc stanja s strani nefinančnih družb zmanjšale svoje premije za kreditno tveganje (glej tudi Oddelek 2.6). Poleg tega so k bolj občutnemu znižanju MFI obrestnih mer od januarja 2003 morda prispevale tudi nekatere zamudne prilagoditve za predhodna znižanja tržnih obrestnih mer, ki so povezane z normalnimi zakasnitvami in prenosom na posojilne obrestne mere.³⁾ To stališče podpira tudi dejstvo, da so se v preteklosti obrestne mere na majhna posojila nefinančnim družbam spreminjale manj od tržnih obrestnih mer, kar pomeni, da v obdobjih naraščajočih ali padajočih obrestnih mer banke zaradi številnih razlogov, kot so npr. odnosi med komitenti in banko, le postopoma prilagajajo svoje obrestne mere na ta posojila.

Kratkoročne MFI obrestne mere na posojila gospodinjstvom za potrošnjo so od januarja 2003 načeloma prav tako padle, vendar za bistveno manj kot na primer 3 mesečni EURIBOR. Rezultati zadnje raziskave o bančnih posojilih kažejo stopnje kreditov, čeprav umirjeno naraščajo morda še zmeraj odsevajo negativno percepcijo bank kar zadeva kreditno sposobnost komitentov. Krati pa je treba omeniti, da so se obrestne mere na potrošniška posojila tudi v preteklosti prilagajale počasneje. Na primer, v obeh podobdobjih, ki sta se začeli januarja 1999 in decembra 2000, so se obrestne mere na majhna posojila za potrošnjo spremenila samo za delček sprememb, ki so se zgodile pri tržnih obrestnih merah za dolg s kratko in srednjeročno dospelostjo. Nasprotno pa so se dolgoročne MFI obrestne mere za potrošniška posojila gospodinjstvom od januarja 2003 znižale bolj kot tržne obrestne mere (npr. donosnost 10 letnih državnih obveznic). Takšna gibanja morda odsevajo dejstvo, da se vsaj v nekaterih državah dolgoročnejsa posojila potrošnikom so v večji meri zavarovana, s čimer se zmanjša kreditno tveganje.

Na splošno gledano so obrestne mere na posojila nefinančnim družbam v obdobju od leta 1999 do leta 2004 v veliki meri odražale spremembe v tržnih obrestnih merah, vendar z nekolikšnim zamikom. Obrestne mere na posojila gospodinjstvom za stanovanjske nakupe so v prvih letih skupne denarne politike bolj tesno sledile tržnim obrestnim meram, nedavno pa so se ob naraščajočih cenah stanovanj in povečani konkurenci znižale za več kot tržne obrestne mere. Večina obrestnih mer na posojila gospodinjstvom za potrošnjo, vsaj kar zadeva kratkoročne obrestne mere, je do nedavnega še naprej izkazovala počasnost prilagajanja gibanjem tržnih obrestnih mer.

3) Za razpoložljive empirične podatke glej na primer G. de Bondt, „Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level“, ECB Delovni dokument št 136, april 2002.

družbe, v četrtem četrtletju zmanjšala na 3,3% glede na 3,9% v predhodnem četrtletju. Ta razlika v zadolževanju preko različnih oblik dolžniškega financiranja verjetno v določeni meri odraža postopno sproščanje kreditnih standardov bank, kot kaže raziskava o bančnih posojilih, izdelana januarja 2005. Nefinančne družbe so se torej verjetno lažje zadolževale preko bančnih posojil kakor v preteklih nekaj letih. Poleg tega je majhna neto izdaja dolžniških vrednostnih papirjev v nefinančnih družbah v preteklih mesecih lahko tudi posledica relativno visokih odkupov, zlasti v številnih državah evro območja, potem ko je bilo izdajanje v preteklih letih močno.

Glede lastniškega financiranja ob koncu leta 2004 je ostala neto izdaja delnic nefinančnih družb v evro območju na zelo nizki ravni, zabeleženi v zadnjih dveh letih. Letna rast delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, je v četrtem četrtletju 2004 ostala sorazmerno stabilna in je znašala 0,8% v primerjavi z 0,7% v tretjem četrtletju. Nizko zadolževanje z lastniškim financiranjem je posledica relativno nizkega povpraševanja po zunanjem financiranju in zelo nizkih stroškov drugih virov financiranja.

Ocenjuje se, da je letna stopnja rasti skupnega financiranja nefinančnih družb v četrtem četrtletju 2004 narasla na 2,5% glede na 1,9% v tretjem četrtletju 2004 (glej tabelo 5).

Realno se je povečala tudi letna stopnja rasti glavnih virov zunanjega financiranja (glej graf 26), vendar je ostala relativno nizka.

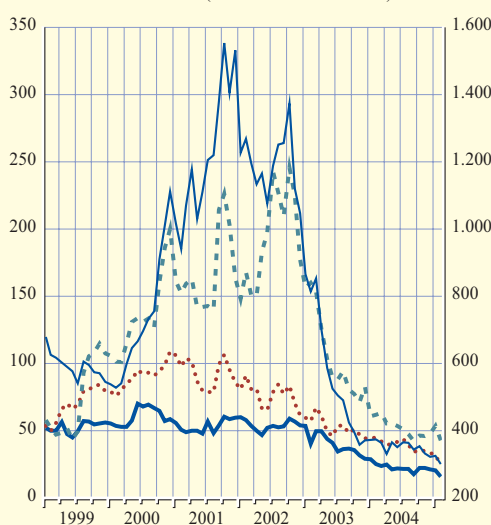
FINANČNI POLOŽAJ

Ta umirjen tok finančnega dolga je prispeval k zmanjšanju zadolženosti nefinančnih družb v zadnjih četrtletjih, čeprav s širše časovne perspektive ostajajo na dokaj visoki stopnji (glej graf 27). To bi lahko bilo posledica dejstva, da družbe zaradi nizkih stroškov financiranja ne čutijo več tako nujne potrebe po zmanjševanju dolga. Servisiranje dolga za nefinančne družbe, merjeno z razliko med obrestmi, plačanimi za neodplačana posojila MFI, denominirana v evrih, in obrestmi, prejetimi za neporavnane depozite MFI, denominirane v evrih, se je v preteklih dveh letih še naprej zmanjševalo (glej graf 28).

Graf 25 Razponi donosov obveznic nefinančnih družb

(bazne točke; mesečna povprečja)

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



Viri: Izračuni ECB, Thomson Financial Datastream in Merrill Lynch.
Opomba: Razponi donosov obveznic nefinančnih družb so izračunani v primerjavi z donosi državnih obveznic bonitete AAA.

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

	Zneski ob koncu zadnjega četrtertletja, za katerega so na razpolago podatki (milijarde EUR)	Letne stopnje rasti (odstotne spremembe)				
		2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Posojila MFI	3.155	3,5	3,2	4,0	4,5	5,4
do 1 leta	974	-0,8	-2,4	-2,1	-0,5	2,5
več kakor 1 leto in do 5 let	549	3,0	3,6	6,4	6,1	6,2
več kot 5 let	1.632	6,5	6,9	7,2	7,2	6,9
Izdani dolžniški vrednostni papirji	601	9,9	6,9	3,2	3,9	3,3
kratkorocni	90	5,1	-1,8	2,1	3,9	-1,4
dolgoročni, od tega: ¹⁾	511	10,9	8,8	3,5	3,9	4,2
s fiksno obrestno mero	418	13,0	9,9	3,6	1,3	0,8
s spremenljivo obrestno mero	80	-15,7	-8,5	-0,1	20,7	32,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	2.984	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8
Zaznamki²⁾						
Skupno financiranje:	7.382	3,0	1,8	1,8	1,9	2,25
Posojila nefinančnim družbam	3.703	3,2	1,6	2,0	2,1	3
Sklad pokojninskih rezerv nefinančnih družb	303	6,0	5,9	5,8	5,8	5,75

Vir: ECB.

Opomba: Podatki, prikazani 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 računovodskih izkazov lahko pride kot posledica razlik v načinih vrednotenja.

- 1) Lahko se zgodi, da vsota fiksnih obrestnih mer in spremenljivih obrestnih mer ni 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 računovodskih izkazov. Skupno financiranje nefinančnih družb vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, delnice, ki kotirajo na borzi, in rezervacije pokojninskih skladov. Posojila nefinančnim družbam obsegajo posojila, ki so jih izdale MFI in druge finančne družbe. Zadnje četrtertletje se izračuna na podlagi podatkov denarne in bančne statistike in statistike o izdanih vrednostnih papirjih.

2.7 FINANCIRANJE IN FINANČNO STANJE SEKTORJA GOSPODINJSTEV

Ob podpori ugodnih pogojev financiranja so se posojila gospodinjstvom v četrtem četrtertletju 2004 še povečala predvsem zaradi nenehne močne dinamike stanovanjskih posojil. To je povzročilo nadaljnji dvig razmerja med zadolženostjo in BDP v sektorju gospodinjstev.

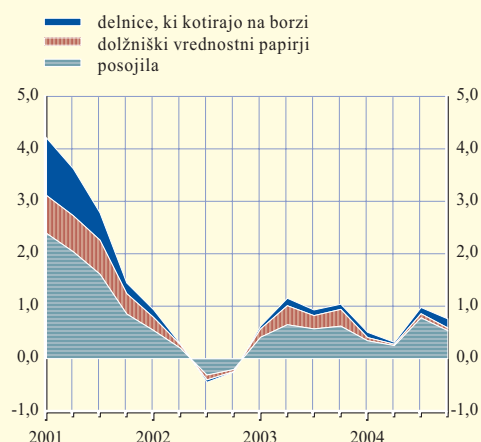
POGOJI FINANCIRANJA

V četrtem četrtertletju leta 2004 so ostali pogoji financiranja za sektor gospodinjstev evro območja še naprej ugodni. Zlasti obrestne mere za posojila gospodinjstvom so ostale na izredno nizkih stopnjah.

Kratkoročne obrestne mere MFU za nova posojila gospodinjstvom, merjene z obrestno mero za potrošniške kredite s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta ter obrestno mero za stanovanjska posojila

Graf 26 Razčlenitev realne stopnje letne rasti financiranja nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih)

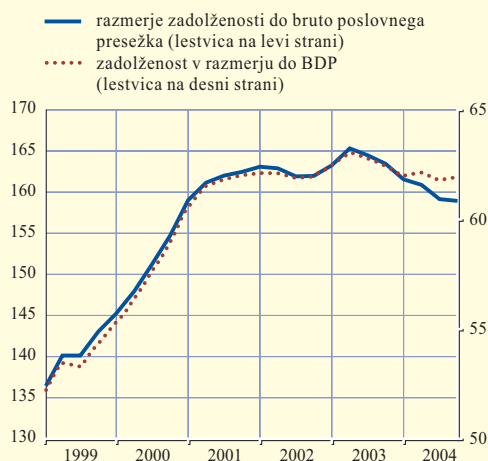


Vir: ECB.

Opomba: realna stopnja letne rasti je opredeljena kot razlika med dejansko stopnjo letne rasti in deflatorjem BDP.

**Graf 27 Zadolženost nefinančnega
podjetniškega sektorja**

(odstotki)

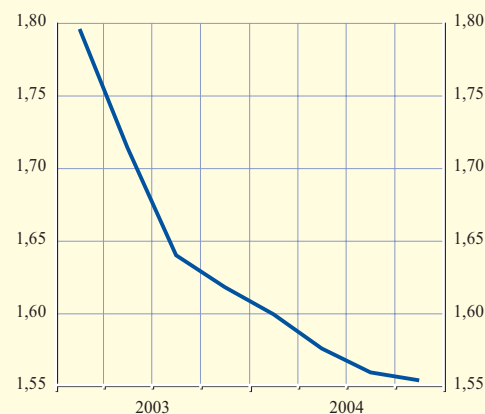


Vir: ECB in Eurostat.

Opomba: Bruto poslovni presežek se nanaša na bruto poslovni presežek plus raznovrstni dohodek za celotno gospodarstvo. Dolg je naveden iz statistike finančnih računovodskih izkazov. Dolg obsega posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezerve pokojninskih skladov. Zadnje četrletje se izračuna na podlagi podatkov denarne in bančne statistike in statistike vrednostnih papirjev.

**Graf 28 Neto plačila obresti nefinančnih
družb**

(kot odstotek BDP)



Viri: ECB, Eurostat.

Opomba: Neto plačila obresti se nanašajo na plačila obresti za posojila MFI, izražena v evrih, manj obresti, prejete za depozite MFI, izražene v evrih.

s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta so ostale v četrtem četrletju na splošno stabilne (glej graf 29). Hkrati so se dolgoročne obrestne mere MFI, merjene z obrestno mero za posojila gospodinjstvom s fiksno obrestno mero nad 5 in do 10 let, v četrtem četrletju še zmanjšale za več kakor 30 baznih točk. Razlike med kratkoročnimi in dolgoročnimi obrestnimi merami MFI ter primerljivimi tržnimi obrestnimi merami so v četrtem četrletju ostale na splošno stabilne. Okvir 5 z dolgoročneje perspektive prikazuje gibanja obrestnih mer MFI za posojila gospodinjstvom in obseg, v katerem ponazarjajo spremembe tržnih obrestnih mer.

TOKOVI FINANCIRANJA

Po zadnjih podatkih iz četrletnih finančnih poročil so se posojila, odobrena sektorju gospodinjstev pri vseh finančnih institucijah v tretjem četrletju 2004, povečala po letni stopnji 8,2%. Na podlagi podatkov iz denarne in bančne statistike se ocenjuje, da je ta letna stopnja rasti v četrtem četrletju ostala okoli 8%.

Nenehna močna rast financiranja gospodinjstvom je bila predvsem posledica gibanj posojil, ki jih dodeljujejo MFI, ki so se v četrtem četrletju povečala po letni stopnji rasti 7,8%. Od konca leta 2002 je bila letna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom izrazito višja od letne stopnje rasti posojil, ki so jih odobrile MFI, kar kaže na vzdržno rast posojil, ki so jih odobrile druge finančne institucije v okviru vknjižbe stanovanjskih hipotek v številnih državah evro območja. V zadnjih četrletjih pa je videti, da se je dinamika posojil drugih finančnih družb umirila (glej graf 30).

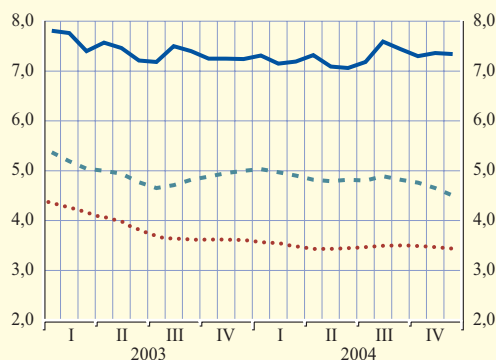
V četrtem četrtletju 2004 so rast posojil MFI gospodinjstvom še naprej spodbujala močna povečanja letne stopnje rasti stanovanjskih posojil MFI (10,0% decembra v primerjavi z 9,8% septembra), podpirali pa so jo ugodni finančni pogoji v okviru dinamičnih stanovanjskih trgov v številnih državah evro območja. To potrjujejo tudi rezultati raziskave o bančnih posojilih, ki navaja nenehno izboljševanje zaupanja posojilojemalcev v stanovanjski trg in povečano povpraševanje po stanovanjskih posojilih v četrtem četrtletju leta 2004. Trend letne stopnje rasti stanovanjskih posojil MFI se je nadaljeval tudi januarja 2005 (10,1%).

Letna stopnja rasti potrošniških kreditov se je decembra 2004 zmanjšala (s 6,2% septembra na 5,8%), potem ko je v predhodnih četrtletjih naraščala. Letna stopnja rasti drugih posojil MFI gospodinjstvom je decembra znašala 1,7%. V skladu z raziskavo o bančnih posojilih je upad neto povpraševanja po potrošniških kreditih in drugih posojilih, o katerem poročajo banke v četrtem četrtletju 2004, moč pripisati šibkejšemu zaupanju potrošnikov in večjemu varčevanju gospodinjstev. Januarja pa je letna stopnja rasti v obeh kategorijah posojil močno narasla na 6,8% za potrošniške kredite in na 2,3% za druga posojila.

Graf 29 Obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom

(odstotki na leto; obrestne mere za nove posle; ponderirano¹⁾)

- posojila gospodinjstvom za potrošnjo s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta
- posojila gospodinjstvom za stanovanjske nakupe s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta
- - - posojila gospodinjstvom za stanovanjske nakupe s fiksno obrestno mero več kot 5 let in do 10 let.



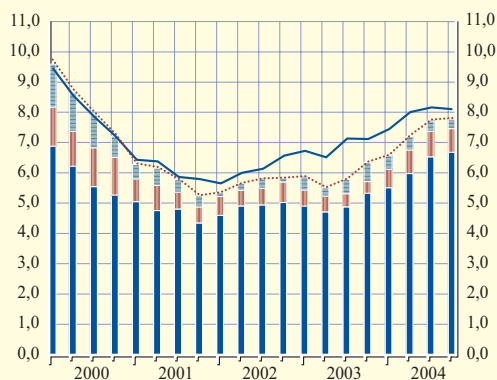
Vir: ECB.

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, so ponderirane MFI obrestne mere izračunane z uporabo ponderjev za države, ki so izpeljani iz 12 mesečnega drsečega povprečja obsega novih poslov v letu 2003.

Graf 30 Skupna posojila gospodinjstvom

(letne stopnje rasti v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- prispevek drugih MFI posojil
- prispevek MFI potrošniških posojil
- prispevek MFI posojil za stanovanjske nakupe
- skupna MFI posojila
- skupna posojila (MFI + OFI)



Vir: ECB.

Opomba: Skupna posojila (MFI+OFI) se bila za četrto četrtletje 2004 ocenjena na podlagi transakcij, ki so zabeležene v denarni in bančni statistiki.

Okvir 6

TRENDI PRI ZADOLŽEVANJU GOSPODINJSTEV IN PROBLEMATIČNIH
POSJOJIL NA EVRO OBMOČJU

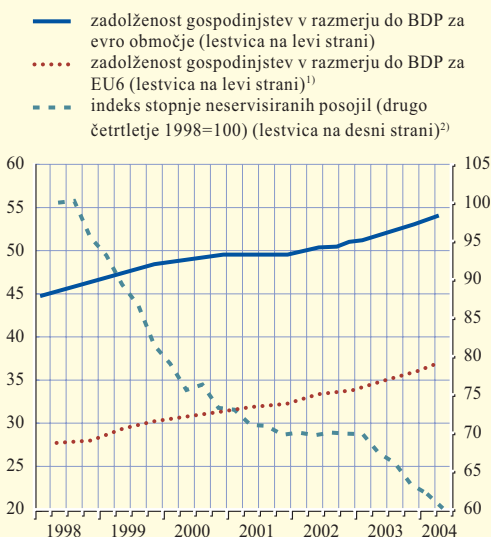
Od devetdesetih let dalje je prišlo do hitre akumulacije zadolženosti gospodinjstev na evro območju. V četrtem četrtletju leta 2004 je bila stopnja skupne zadolženosti gospodinjstev v razmerju do BDP nekoliko višja od 55%, približno 10 odstotnih točk višja kakor v začetku leta 1998. Višja stopnja zadolženosti je verjetno povečala učinek šokov zaradi prihodka ali obrestnih mer na bilance stanja gospodinjstev in servisiranja dolga. Ker je večina rasti zadolževanja predvsem odraz močne rasti hipotekarnih posojil v razmerah živahnih stanovanjskih trgov, so lahko ti povečevalni učinki tudi posledica okrepljenih sprememb cen stanovanj in s tem vrednosti zavarovanj terjatev. V tem smislu višja raven zadolženosti tako predstavlja večje tveganje, da bodo imela gospodinjstva pri servisiranju svojih dolgov težave in da se bo povečalo število neservisiranih posojil. Ta okvir obravnava nekatere dejavnike za lažjo oceno povezav med gibanji zadolženosti in neservisiranimi posojili.

Neservisirana posojila so opredeljena kot posojila, ki so najmanj tri mesece v zamudi s plačili. Vendar se predpisi in politike glede tega, kako hitro se neservisirana posojila odpišejo ali kako drugače obravnavajo tako, da niso več vključeni v statistične podatke, od države do države razlikujejo. Razpoložljivost podatkov o neservisiranih posojilih v državah evro območja so dokaj skromni, če pa so na voljo, sektorska razčlenitev na gospodinjstva in nefinančne družbe praviloma zajema le kratko obdobje. Pomanjkanje usklajenosti podatkov poleg tega kaže, da je pri njihovi oceni potrebna previdnost. Graf A prikazuje indeks razmerja med neservisiranimi posojili gospodinjstev in skupnimi posojili gospodinjstev, izračunan na podlagi podatkov, ki so jih objavile nacionalne centralne banke Belgije, Španije, Francije, Irske, Italije in Portugalske. Te države predstavljajo 57% BDP evro območja, čeprav le 40% obsega posojil gospodinjstev. Vzorec pokriva obdobje od drugega četrtletja leta 1998 do drugega četrtletja leta 2004. Podatki kažejo, da se je stopnja neservisiranih posojil od leta 1998 zniževala, zlasti v začetku obdobja, za katerega je bila značilna visoka gospodarska rast, pa tudi v času gospodarske upočasnitve, ki je sledila.

Podobna gibanja stopnje zadolženosti in stopnje neservisiranih posojil so bila opažena v Veliki Britaniji in Združenih državah. V obeh naštetih gospodarstvih se je stopnja zadolženosti od devetdesetih let povečala. Stopnja neservisiranih posojil se je v zadnjih

Graf A Zadolženost in neservisirana posojila gospodinjstev v evro območju

(odstotki; indeks za drugo četrtletje 1998=100)



Viri: ECB, Eurostat.

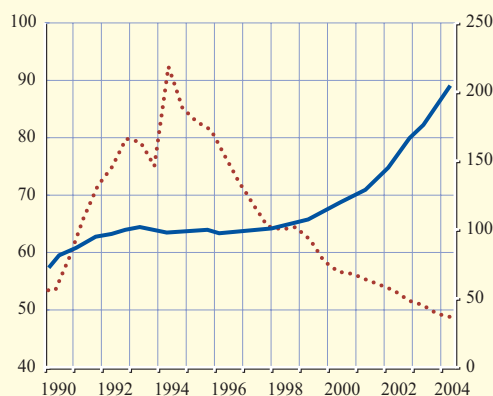
1) Stopnja zajema šest držav (Belgijo, Španijo, Francijo, Irsko, Italijo in Portugalsko), za katere so na voljo podatki o neservisiranih posojilih. Za razliko z evro področjem je stopnja izračunana le na podlagi posojil MFI.

2) Stopnja je izračunana kot neservisirano posojilo držav kot delež skupnih posojil držav. Ponderirani indeks je izračunan s pomočjo deleža vsake države v skupnem dolgu.

Graf B Zadolženost in neservisirana posojila gospodinjstev v UK

(odstotki; indeks za drugo četrtletje 1998=100)

— zadolženost gospodinjstev v razmerju do BDP
(lestvica na levi strani)
..... indeks stopnje neservisiranih posojil (1998=100)
(lestvica na desni strani)

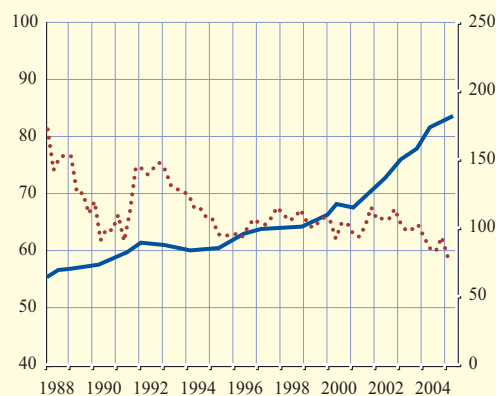


Viri: Council of Mortgage Lenders, APACS in Bank of England.

Graf C Zadolženost in neservisirana posojila gospodinjstev v ZDA

(odstotki; indeks za drugo četrtletje 1998=100)

— zadolženost gospodinjstev v razmerju do BDP
(lestvica na levi strani)
..... indeks stopnje neservisiranih posojil (1998=100)
(lestvica na desni strani)



Viri: US Federal Reserve Board.

letih močno znižala v Veliki Britaniji, kjer se je nadaljeval tend upadanja, ki se je pričel po stanovanjski krizi v začetku devetdesetih. Upadanje stopnje neservisiranih posojil v Združenih državah pa je bilo od poznih devetdesetih dalje manj izrazito (glej grafa B in C).

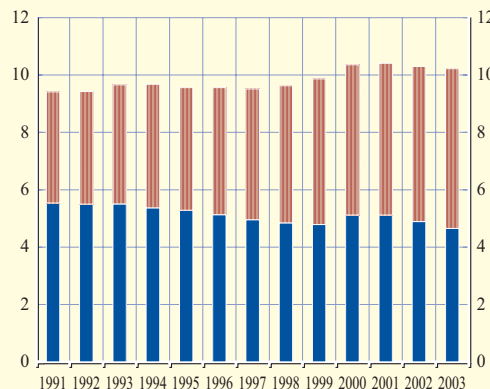
Pri oceni nadaljnjega zniževanja stopnje neservisiranih posojil je treba omeniti, da ta kazalec seveda zaostaja za nevzdržnimi gibanji dolga. Oceno tveganj, povezanih z akumulacijo dolga v preteklih letih, je treba zato usmeriti neposredno v vprašanje, ali je ta akumulacija vzdržna. V zvezi s tem lahko trdimo, da je velika rast stopnje zadolženosti v preteklih letih odraz procesa uravnoteženja.

Prvič, stopnje inflacije po evro območju so kot del konvergenčnega procesa pred nastankom monetarne unije konvergirale na nizke in stabilne ravni. Bolj stabilni makroekonomski pogoji od konca devetdesetih se odražajo v nižjih stopnjah brezposelnosti in nižjih obrestnih merah, kar pomeni manjšo negotovost glede tokov prihodkov in nižje obremenitve za servisiranje dolga. To gospodinjstvom omogoča višji dolg pri določenih ravni dohodka, ne da bi to nujno prinašalo tudi večje tveganje. Na primer, stopnja bremena zadolženosti na evro območju (tj. plačila obresti in odplačila glavnice)

Graf D Plačila obresti in odplačila glavnice gospodinjstev na evro območju

(kot odstotek razpoložljivega dohodka)

— plačila bruto obresti
..... odplačila glavnice



Viri: ECB in izračuni ECB.

na razpoložljivi dohodek gospodinjstev je ostala od leta 1998 v glavnem stabilna pri okrog 9-10%, čeprav se je stopnja zadolženosti dvignila (glej graf D).

Drugič, povečanje hipotekarnega dolga je lahko povezano s strukturno večjim povpraševanjem po stanovanjih zaradi demografskih sprememb. To lahko razložimo z dejstvom, da je „baby boom“ generacija iz šestdesetih let v zadnjih letih dosegla starost, pri kateri gospodinjstva najbolj pogosto kupujejo stanovanja. Poleg tega obstaja vztrajen trend v smeri manjših gospodinjstev.

Tretjič, obstajajo lahko tudi strukturni dejavniki, ki lahko bolj neposredno obrazložijo nižjo stopnjo neservisiranih posojil. Ti so lahko na primer boljši postopki upravljanja tveganja s strani bank in/ali boljše možnosti, na voljo večjim bankam, za preložitve dela kreditnih tveganj, bodisi prek sekuritizacije ali z uporabo kreditnih izvedenih instrumentov.

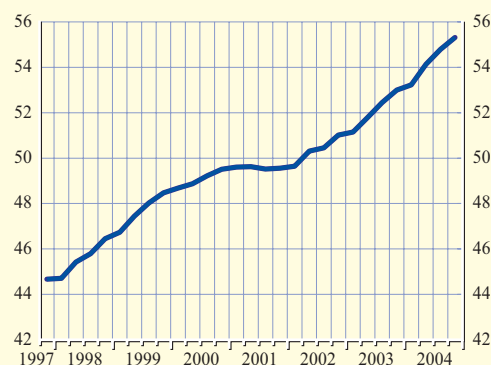
Ne glede na te razlage strukturno višje zadolženosti in nižjih neservisiranih posojil, je treba tveganja, povezana z verjetnimi povezavami med močnimi dvigi cen stanovanj na eni strani, ter visoko stopnjo zadolženosti gospodinjstev in nizko stopnjo neservisiranih dolgov na drugi strani, skrbno spremljati. Raziskava posojil bank Evrosistema na primer kaže, da je nadaljevanje neto sprostitev kreditnih standardov za stanovanjska posojila gospodinjstvom v zadnjih četrletjih odraz močne konkurence med bankami in ne izboljšanja na stanovanjskem trgu. Ne moremo izključiti možnosti, da se splošna tveganja, povezana s hitro rastjo stanovanjskih cen, trenutno podcenjujejo zaradi močne konkurence v bančnem sektorju in trenutnih nizkih ravni neservisiranih posojil.

FINANČNO STANJE

Po nenehni močni dinamiki posojil gospodinjstvom se je delež zadolženosti gospodinjstev glede na BDP ponovno povišal na več kakor 55% v četrtem četrletju 2004 (glej graf 31). Ta gibanja odpirajo vprašanja vzdržnosti sedanjih stopenj zadolženosti gospodinjstev, katere zapoznili kazalec se kaže v podatkih o neservisiranih posojilih (glej okvir 6). Ocenjuje se, da je skupna obremenitev servisiranja dolga v sektorju gospodinjstev (plačila obresti in odplačilo glavnice) od leta 2000 ostala na splošno stabilna kot delež razpoložljivega dohodka zaradi rekordno nizkih obrestnih mer.

Graf 31 Razmerja med zadolženostjo gospodinjstev in BDP

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti za četrto četrletje 2004 so bili ocenjeni na podlagi transakcij, ki so zabeležene v denarni in bančni statistiki.

V primerjavi z letnimi finančnimi računi je razmerje med zadolženostjo in BDP nekaj nižje v četrletnih finančnih računih, v glavnem zaradi tega, ker posojila, ki jih so jih odobrili nefinančni sektorji in banke izven območja evra, niso vključena.

3 CENE IN STROŠKI

Letna stopnja rasti HICP v evro območju je znatno padla januarja 2005 na 1,9%, kar je 0,5 odstotne točke manj kot v preteklem mesecu in tudi bistveno nižje od 2,3%, kolikor je bilo povprečno zabeleženo od maja 2004. Ta padec je na splošno zajel vse elemente inflacije po HICP in je bil v deloma posledica baznih učinkov. Po hitri Evrostatovi oceni se je letna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, rahlo zvišala in februarja dosegla 2%. Letna stopnja rasti cen proizvajalcev, razen v gradbeništvu, je januarja narasla na 3,9% in ponovno dosegla skoraj vrh, zabeležen oktobra 2004. Vse kaže, da so nedavno povečanje sprožile višje cene energije pri proizvajalcih. Nazadnje, kazalci stroškov dela kažejo zmerne pritiske na plače v letu 2004.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

PREDHODNE OCENE ZA FEBRUAR 2005

Na podlagi prve Evrostatove ocene se je inflacija po HICP v evro območju dvignila februarja 2004 na 2,0%, potem ko je mesec prej znašala 1,9% (glej tabelo 6). Čeprav trenutno še ni na voljo podrobne razčlenitve, je zelo verjetno, da so višje cene energije povzročile rahlo povečanje inflacije med januarjem in februarjem. Glede na prehodni značaj teh podatkov je negotovost okrog te ocene še vedno pomembna.

INFLACIJA PO HICP V JANUARJU 2005

Inflacija po HICP v evro območju je januarja 2005 padla na 1,9%, za 0,5 odstotne točke nižje kot decembra 2004 (glej graf 32) in 0,2 odstotne točke pod prehodno Eurostatovo oceno, ki je bila objavljena na začetku februarja. Delen padec inflacije je bil januarja pričakovan zaradi številnih predvidljivih baznih učinkov, vendar so ta padec še povečala ugodna gibanja v bolj nestanovitnih elementih HICP, predvsem v cenah nafte in nepredelane hrane.

Letne spremembe v cenah energije in nepredelane hrane so se znatno zmanjšale. Letno stopnjo rasti cen energije so ublažili tako bazni učinek kot nižje cene nafte v začetku januarja. Padec letne stopnje spremembe cen nepredelane hrane na -0,6% v januarju je bil v glavnem posledica cen zelenjave, ki so ostale bistveno nespremenjene v začetku leta, ko se običajno zabeležijo strma zvišanja. Oba dejavnika pa utegneta biti kratkotrajna, ker so se cene nafte od sredine januarja spet

Tabela 8 Gibanje cen

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

	2002	2003	2004 sep.	2004 okt.	2004 nov.	2004 dec.	2004 jan.	2004 feb.
HICP in elementi HICP								
Skupni indeks ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,4	2,2	2,4	1,9	2,0
Energetika	3,0	4,5	6,4	9,8	8,7	6,9	6,2	.
Nepredelana hrana	2,1	0,6	-1,5	-1,2	-1,0	0,0	-0,6	.
Predelana hrana	3,3	3,4	3,3	2,8	2,3	3,2	2,8	.
Neenergetsko industrijsko blago	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5	.
Storitve	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,4	.
Drugi kazalci cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	1,4	2,3	3,3	4,1	3,7	3,5	3,9	.
Cene nafte (EUR za sodček)	25,1	30,5	35,0	39,4	34,5	30,0	33,6	35,2
Cene neenergetskih primarnih surovin	-4,5	10,8	6,9	3,7	0,4	-0,2	-1,9	-1,8

Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream in HWWA.

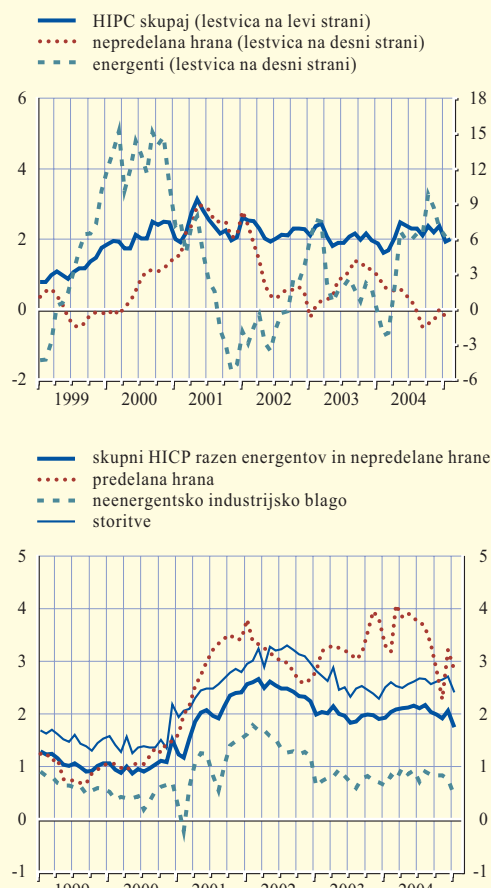
1) Inflacija po HICP novembra 2004 se nanaša na oceno Eurostata.

zvišale in se tako vrstile na ravni, ki so prevladovala v začetku novembra 2004, medtem ko je za cene zelenjave znano, da so zelo nestanovitne, ker so odvisne od vremenskih razmer.

Letna stopnja spremembe HICP, razen nepredelane hrane in energije, je padla januarja 2005 za 0,3 odstotne točke na 1,8%. To je rezultat vsesplošne umiritve zvišanja cen v gospodarstvu evro območja in baznih učinkov, povezanih z zvišanji cen januarja 2004. Medtem ko je na letno stopnjo rasti cen nepredelane hrane v veliki meri vplival bazni učinek lanskoletnih višjih davkov za tobak v Franciji, se je letna stopnja spremembe cen predelane hrane, razen tobaka, nekoliko ustalila. Cene neenergetskega industrijskega blaga so od decembra do januarja prav tako zabeležile padec svoje letne stopnje spremembe z 0,8% na 0,5%. To lahko pojasnimo s povečanjem vzorca sezone prodaje, ki so mu v zadnjih letih priča nekatere države evro območja. Ta vzorec je še posebej opazen pri cenah oblačil in obutve zaradi sezonskih razprodaj, ki pa bodo, po predvidevanjih na podlagi preteklih izkušenj, po vsej verjetnosti relativno hitro skočile nazaj. In končno, večji del padca letne stopnje sprememb v cenah storitev v januarju bi lahko pripisali baznemu učinku lanskoletnih zvišanj nadzorovanih cen storitev zdravstvenega varstva v Nemčiji.

Graf 30 Razčlenitev inflacije po HICP po njenih glavnih elementih

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

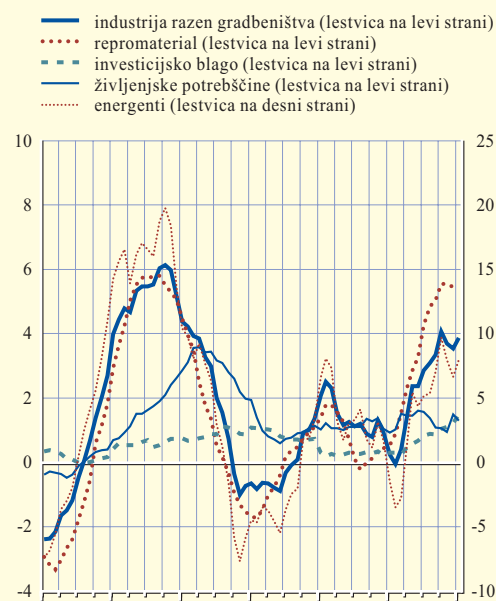
3.2 CENE PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Najnovejši podatki za cene proizvodov pri proizvajalcih v evro območju kažejo nekoliko višje letne stopnje povečanj, ki so bile posledica višjih cen energije. Letna stopnja rasti skupnih cen proizvodov pri proizvajalcih z izjemo gradbeništva se je januarja dvignila na 3,9%, torej je za 0,4 odstotne točke višja kot v preteklem mesecu in se je skoraj vrnila na najvišjo vrednost, zabeleženo lani oktobra. Nedavno povečanje lahko v celoti pojasnimo z gibanji cen energije pri proizvajalcih. Stopnja rasti cen energije pri proizvajalcih na letni ravni se je povečala s 6,6% decembra 2004 na 8,0% januarja 2005 in je bila verjetno posledica višjih cen nafte. Medtem pa je letna stopnja rasti cen proizvodov pri proizvajalcih v industriji z izjemo gradbeništva in energije januarja ostala nespremenjena pri 2,9%.

Če se ozremo na različne elemente cen proizvodov pri proizvajalcih, je ostala stopnja spremembe cen repromateriala na letni ravni januarja nespremenjena pri 5,5%, kar je skladno z izravnavo, zabeleženo od lanskega oktobra (glej graf 33). Ta izravnava je najbrž odraz umirjanja letne stopnje

Graf 33 Razčlenitev cen proizvodov pri industrijskih proizvajalcih

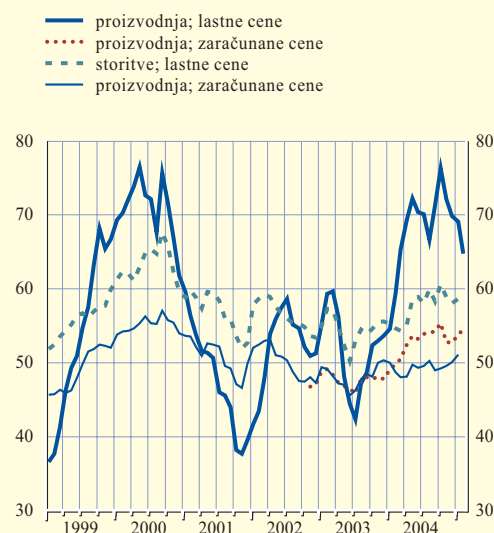
(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 34 Analize lastnih in prodajnih cen proizvajalca

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



Vir: NTC Research.

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

rasti cen primarnih surovin razen nafte z vidika evra in nižjih cen nafte med oktobrom in decembrom 2004. Letna stopnja rasti cen repromateriala pa ostaja visoka in odraža relativno visoke stopnje cen za surovine na splošno. V nasprotju s tem so letne stopnje rasti cen investicijskega blaga januarja še naprej naraščale. In končno, letna stopnja rasti cen življenjskih potrebščin pri proizvajalcih je januarja padla na 1,3%, kar je bilo v veliki meri posledica gibanj cen netrajnega potrošnega blaga. Medtem ko se je razjasnilo, da je relativno visok rezultat, zabeležen decembra, v glavnem posledica višjih davkov na tobak v Nemčiji in Italiji, je na januarsko spremembo potrošnih dobrin na letni ravni vplival bazni učinek zmanjševanja, ki izhaja iz lanskega zvišanja davkov na tobak v Franciji. Če izvezemo vpliv hrane in tobaka, bi v zadnjih dveh mesecih dejansko doživeli rahel dvig letne stopnje rasti cen življenjskih potrebščin.

Podatki raziskav za februar 2005 so še naprej kazali morebitno umiritev zvišanj cen proizvodov pri proizvajalcih. V proizvodnem sektorju je indeks lastnih cen industrijske proizvodnje v evro območju iz raziskave vodij nabave februarja še dodatno upadel, čeprav je še vedno kazal na zvišanja cen. Toda indeks za cene, ki jih zaračunavajo proizvajalci (ali prodajne cene), se je februarja spet povečal, kar namiguje, da so proizvajalci še naprej prenašali del preteklega zvišanja lastnih cen po cenovni verigi (glej graf 34). V relativno kratkem časovnem obdobju, za katerega so na voljo podatki, so bile cene proizvodov pri industrijskih proizvajalcih zelo tesno povezane z rezultati raziskave o lastnih in prodajnih cenah (glej okvir 7 z naslovom Podatki raziskave o indeksu vodij nabave (PMI) za lastne in prodajne cene proizvajalca). V storitvenih sektorjih so bili v času pisanja tega poročila na razpolago samo podatki za januar 2005, toda tako lastne cene kot prodajne cene so še naprej kazale na nadaljnja zviševanja.

Okvir 7

**PODATKI RAZISKAVE O INDEKSU VODIJ NABAVE (PMI) ZA LASTNE IN
PRODAJNE CENE PROIZVAJALCA**

V tem okviru obravnavamo koristnost informacij iz raziskav indeksa vodij nabave (PMI) za cene, da bi bolje razumeli gibanja proizvodnih cen na evro območju. Ti podatki raziskav, ki so na voljo za proizvodno in storitveno industrijo, lahko nudijo vpogled v potek gibanj lastnih stroškov in lastnih cen ter gibanj prodajnih cen proizvajalca.

Mesečne raziskave mnenja na evro območju o trenutnih in nedavnih gibanjih gospodarskih dejavnosti in cen (raziskave PMI) izvaja Zasebna družba NTC Research. Vodje nabave iz proizvodne in storitvene industrije s pomočjo vprašalnikov posredujejo informacije o nedavnih gibanjih lastnih cen in zaračunanih cen, tako da navedejo ali so se nakupne cene ali zaračunane cen dvignile, spustile ali ostale nespremenjene glede na prejšnji mesec. Odgovori so pretvorjeni v indekse razpršitve, kjer število 50 pomeni nespremenjeno raven cen, rezultati nad (pod) 50 pa pomenijo višanje (nižanje) cen. Raziskave PMI se opravljajo na sredini meseca, rezultati za evro območje pa so objavljeni prvi delovni dan (za proizvodnjo) in tretji delovni dan (za storitve) po referenčnem mesecu.

Raziskava proizvodnega sektorja se opravlja v osmih državah evro območja, ki predstavljajo 92% BDP evro območja. Raziskava storitvenega sektorja se opravlja v petih državah evro območja, ki predstavljajo 81% BDP evro območja. Za proizvodno industrijo se raziskava opravlja med 3000 podjetji, gibanja povprečnih cen vsega nabavljenega blaga pa so zajeta v vprašanje o lastnih cenah. Anketiranci so poleg tega naprošeni, da posredujejo kvalitativne podatke o določenih gibanjih cen za posamezne postavke ter razloge zanje, če so znani.¹⁾ Za storitveno industrijo (podatki so zbrani med 2000 podjetji, ki pokrivajo različne tržne storitvene industrije, razen trgovine na drobno in na veliko), so povprečni podatki vseh lastnih cen – tj. vključno z nabavami blaga in storitev, stroški za zaposlene, najemnine – zajeti v vprašanje o lastnih cenah.

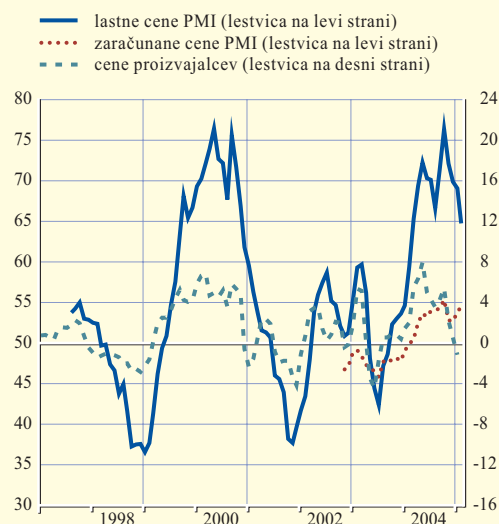
Graf 34 tega dela mesečnega biltena predstavlja zaporedje lastnih cen in zaračunanih cen za proizvodnjo in storitve.²⁾ Zaradi razmeroma kratkega časovnega obdobja razpoložljivih podatkov, je pri interpretaciji gibanj potrebna previdnost. Zaporedje lastnih cen za proizvodnjo je bilo bolj spremenljivo kakor za storitve, kar je posledica dejstva, da se pri storitvah lastne cene nanašajo na vse lastne cene, vključno s stroški dela, najemninami in podobno. V sedanjih razmerah je indeks lastnih cen za proizvodnjo višji od indeksa lastnih cen za storitve. To je posledica ocene vodij nabav, da so se lastne cene blaga zvišale v skladu z dvigom cen primarnih surovin (nafta in drugih) od sredine leta 2003. Po drugi strani pa nižja raven indeksa lastnih cen za storitve, čeprav se je tudi ta od sredine leta 2003 naraščala, odraža dejstvo, da so bila povišanja stroškov dela, ki so vključena v indeks lastnih cen za storitve ne pa za proizvodnjo, v istem obdobju razmeroma skromna. Omeniti je treba tudi, da so se zaporedja zaračunanih cen za proizvodnjo povišala manj kakor zaporedja lastnih

1) Na primer, v zadnjih mesecih so bile visoke cene energije in jekla navedene kot dejavniki razmeroma visoke ravni indeksa lastnih cen proizvodnje. V februarski objavi podatkov za storitveni sektor so bili kot pomembni omenjeni tudi stroški energije, dejavnik cestnin pa je bil naveden v Nemčiji.

2) Družba NTC Research sestavlja „sestavljena“ zaporedja evro območja z uporabo rezultatov raziskav za proizvodnjo in storitve, ki tu niso predstavljena.

Graf A Podatki raziskave PMI in industrijske proizvodne cene za proizvodnjo

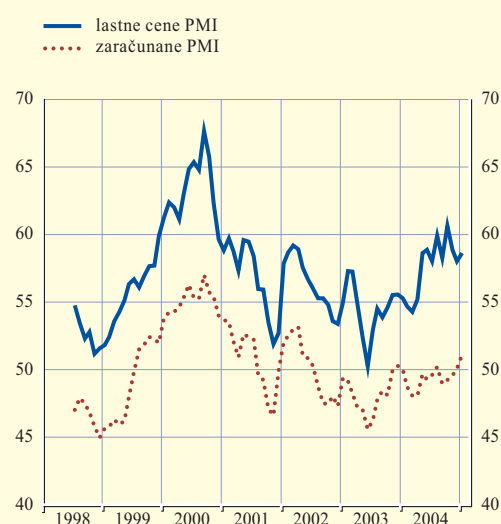
(indeks razpršitve, 3 mesečno na letni ravni v %)



Viri: Eurostat, NTC Research in izračuni ECB.
Opombe: Raziskava vodij nabave. Vrednost indeksa nad 50 označuje zvišanje lastnih ali zaračunanih cen proizvodnje, medtem ko vrednost pod 50 označuje znižanje.

Graf B Podatki raziskave PMI za storitve

(indeks razpršitve)



Viri: NTC Research.
Opombe: Raziskava vodij nabave. Vrednost indeksa nad 50 označuje zvišanje lastnih ali zaračunanih cen storitev, medtem ko vrednost pod 50 označuje znižanje.

cen. To kaže, da je bil del zvišanja lastnih stroškov absorbiran v profitne marže. Eden od dejavnikov tega gibanja je bil lahko tudi upad rasti stroškov dela na enoto v proizvodnem sektorju od sredine leta 2003.

Graf A predstavlja podatke raziskave PMI o lastnih cenah in zaračunanih cenah za proizvodnjo, skupaj z gibanji prodajnih cen proizvajalca, povzetih iz uradnih statističnih podatkov. Zaradi razmeroma kratkega obdobja razpoložljivih podatkov za indeks zaračunanih cen je težko sprejeti trdne zaključke. Kljub temu kaže, da so podatki o prodajnih cenah proizvajalca tesno povezani z zaporedji lastnih cen in zaračunanih cen.

Kakor smo že omenili, vključujejo zaporedja lastnih cen PMI za storitveno industrijo vse lastne cene in ne le kupljeno blago, zato je lahko podatki o razliki med lastnimi cenami in zaračunanimi cenami omogočajo delen vpogled v gibanja profitnih marž. Vendar je pri tem treba upoštevati naslednje pomisleke. Prvič, vprašanja iz raziskave PMI („ali so lastne cene/zaračunane cene višje, nespremenjene ali nižje?“) posredujejo kvalitativne podatke. Drugič, podatki so trenutno na voljo le za razmeroma kratko časovno obdobje. Tretjič, je opazno, da je bilo zaporedje lastnih cen v celotnem obdobju, za katerega so na voljo podatki, višje od zaporedja zaračunanih cen. Ta opažanja kažejo, da gibanja zaporedja iz raziskave označujejo le usmeritvena gibanja profitnih marž, ne pa dejanskih gibanj ravni profitnih marž. Razlika med indeksom zaračunanih cen in indeksom lastnih cen (oba sta prikazana v grafu B) kaže, da so zvišanja primarnih surovin v letu 1999/2000 in od sredine leta 2003 dalje pritiskala na profitne marže v storitveni industriji, kljub temu, da te lastne cene predstavljajo razmeroma majhen delež skupne storitvene industrije. Da lahko gibanja cen primarnih surovin vplivajo

na skupne storitvene marže, je posledica dejstva, da gibanja cen nafte zelo vplivajo na nekatere storitvene sektorje, kot na primer na letalske storitve.

Kot zaključek, podatki raziskave PMI o lastnih in zaračunanih cenah v proizvodni in storitveni industriji posredujejo pravočasen in koristen vpogled v gibanja proizvodnih cen, zlasti za storitve, za katere še niso na voljo uradni statistični podatki o proizvodnih cenah.³⁾

3) Uradni statistični podatki o lastnih cenah evro območja ne obstajajo. Indeksi prodajnih cen proizvajalcev evro območja za storitveno industrijo bodo po pričakovanjih uvedeni leta 2007, ko bo opravljena revizija predpisov Skupnosti glede kratkoročnih statističnih podatkov.

3.3 KAZALCI STROŠKOV DELA

Kazalec pogodbenih plač za evro območje je prvi podatek o gibanjih stroškov dela v zadnjem četrtletju leta 2004. Pogodbene plače so v tem obdobju zrasle za 2,2% na letni ravni, kar je za 0,2 odstotni točki več kot v tretjem četrtletju, a nekoliko manj kot v prvi polovici leta (glej tabelo 7). To povečanje je bilo predvsem posledica manjšega povečanja letne stopnje rasti pogodbenih plač v Nemčiji, čeprav je k temu prispevalo tudi zaokroževanje.

Vsi drugi kazalci rasti stroškov dela so v prvih treh četrtletjih leta 2004 upadali in tako podprli vsesplošno sliko zmerne rasti plač v evro območju. Letna stopnja rasti stroškov dela na uro v neemetijskem gospodarskem sektorju je v teku leta strmo upadla, z 2,8% v prvem četrtletju na 1,9% v tretjem četrtletju. Na podoben način je plača na zaposlenega padla na 1,5% v tretjem četrtletju leta 2004, čeprav je ta padec pretiran zaradi nestanovitnosti podatkov za italijanski javni sektor gospodarstva (glej graf 35). Padec letne stopnje rasti plače na zaposlenega je veljal na splošno za vso industrijo, storitve in tudi - čeprav v manjši meri - za gradbeništvo (glej graf 36).

Če strnemo, nedavna gibanja pogodbenih plač potrjujejo nadaljevanje upočasnjene rasti plač, zabeležene v zadnjih dveh letih. Z okrevanjem gospodarske aktivnosti se je rast produktivnosti leta 2004 izboljšala. V kombinaciji z upočasnjeno rastjo plač je večja rast produktivnosti pritisnila navzdol na rast stroškov dela na enoto. Letna stopnja rasti stroškov dela na enoto je padla na letni ravni z 1,0% v prvem četrtletju leta 2004 na 0,1% v tretjem četrtletju. Zato so se inflacijski pritiski, ki izhajajo iz trga dela, v obdobju do konca leta 2004 ublažili.

Tabela 7 Kazalci stroškov dela

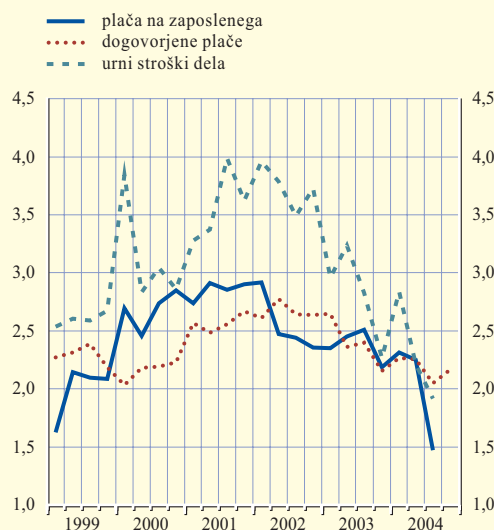
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2002	2003	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
Pogodbene plače	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2
Bruto mesečni dohodki	2,8	.	2,3	2,8	2,2	1,9	.
Nadomestilo na zaposlenega	2,4	.	2,2	2,3	2,2	1,5	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	0,4	.	0,7	1,3	1,9	1,4	.
Strošek dela na enoto	2,0	.	1,5	1,0	0,4	0,1	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 35 Izbrani kazalci stroškov dela

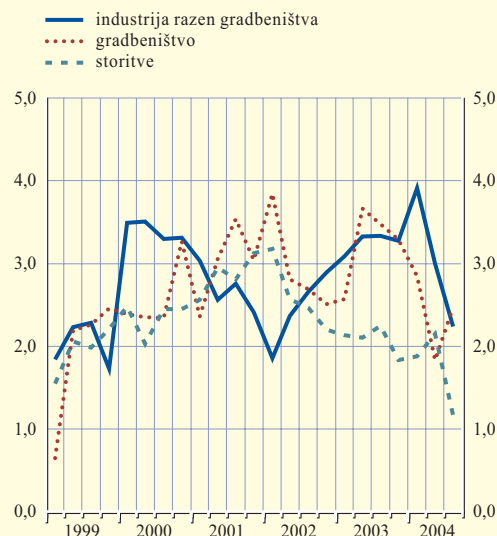
(letne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 36 Plača na zaposlenega po sektorjih

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Izračuni Eurostata in ECB.

3.4 OBETI ZA INFLACIJO

Ne glede na nadaljnja zvišanja cen nafte ali davkov in nadzorovanih cen se bo letna inflacija po HICP v prihajajočih mesecih najverjetneje zadržala pri 2%, čeprav lahko pričakujemo določeno stopnjo nestanovitnosti. Najnovejši kazalci ne kažejo, da bi se v evro območju krepili močnejši osnovni domači inflacijski pritiski. Predvsem zvišanja plač so ostala umirjena, stalna gospodarska rast ob tem pa zmerna in razmere na trgih dela šibke. Nova predvidevanja strokovnjakov ECB (glej okvir 10 z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB“ v tem biltenu) napovedujejo, da bo inflacija po HICP leta 2005 znašala od 1,6% do 2,2% in leta 2006 od 1,0% do 2,2%. Upoštevati je treba več tveganj za porast teh predvidevanj, zlasti gibanja cen nafte v prihodnosti. Poleg tega tudi gibanja posrednih davkov in nadzorovanih cen lahko presenetijo. Poleg tega je potrebno pozorno spremljanje glede morebitnega tveganja minulih povečanj inflacije, ki vodi v posredne učinke pri oblikovanju plač in cen v celotnem gospodarstvu. Takšna tveganja lahko postanejo srednjeročno pomembnejša, ko se bodo razmere na trgu dela izboljšale. Zato je treba pozorno spremljati gibanja dolgoročnih inflacijskih predvidevanj.

4 PROIZVODNJA, POVPRASEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP evro območja se je povečal v četrtem četrtletju leta 2004 za 0,2%, kar potrjuje počasnejšo rast gospodarske aktivnosti v drugi polovici prejšnjega leta. Razčlenitev po stroškovnih komponentah kaže, da je pozitivno spodbudo rasti domačega povpraševanja izravnal negativen vpliv iz sprememb v zalogah in neto trgovine. Medtem ko se del nedavne oslabiljene rasti proizvodnje lahko zdi začasen, razpoložljivi kratkoročni kazalci kažejo le skromno izboljšanje v prvem četrtletju leta 2005. Razmere bodo še naprej ostale takšne, da se bo rast čez leto nadaljevala in se leta 2006 še dodatno okrepila.

4.1 GIBANJE PROIZVODNJE IN POVPRASEVANJA

REALNI BDP IN ELEMENTI PORABE

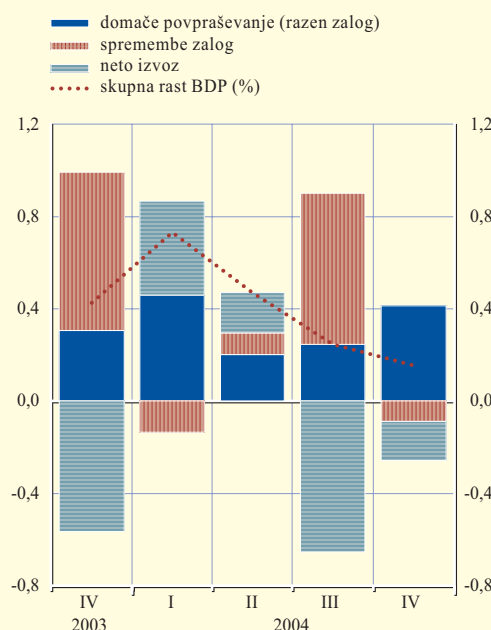
Prvi izračuni nacionalnih računov evro območja v četrtem četrtletju leta 2004 potrjujejo počasnejšo rast v drugi polovici minulega leta. Realna rast BDP na četrtletni ravni je bila v četrtem četrtletju 0,2%, torej nespremenjena od navzdol popravljenega izračuna za tretje četrtletje in bistveno nižja kot povprečna stopnja 0,6% v prvi polovici leta 2004 (glej graf 37). Statistična prilagoditev delovnih dni v četrtem četrtletju, ki je bila deloma povezana s časovno razporeditvijo državnih praznikov, je morda vplivala na razumevanje izračuna šibke realne rasti BDP. Za leto 2004 kot celoto se je realni BDP povečal za 1,8% na prilagojeni osnovi po delovnih dneh, medtem ko se ocenjuje, da se je na neprilagojeni osnovi povečal za 2,0%. Razkorak med dvema ocenama letne realne rasti BDP je odraz dejstva, da so bili približno štirje dodatni delovni dnevi v letu 2004 v primerjavi z letom 2003.

Razen vpliva na povprečno rast v letu 2004 počasnejša gospodarska aktivnost v drugi polovici preteklega leta namiguje tudi na omejen pozitiven vpliv prenosa na povprečno letno realno rast BDP v letu 2005 (glej okvir 8: „Vpliv prenosa na povprečno letno realno rast BDP v letu 2005“). To utemeljuje nekatere nedavne popravke navzdol v napovedih letne realne rasti BDP za leto 2005.

Kar zadeva razčlenitev po stroškovnih komponentah, se je prispevek domačega povpraševanja v četrtem četrtletju leta 2004 povečal kot posledica okrepljene zasebne potrošnje v kombinaciji z nenehno rastjo investicij. Povečanje trošenja bi lahko bilo deloma odraz preusmerjenega vpliva višjih cen nafte na kupno moč gospodinjstev in zaupanje v prvem obdobju preteklega leta. Medtem se je rast izvoza v četrtem četrtletju še dodatno zmanjšala skladno z znaki upočasnitve tujega povpraševanja in dampinškim vplivom apreciacije evra na cenovno konkurenčnost izvoznikov evro območja. Istočasno se je bistveno manjša rast uvoza izražala na manj negativen prispevek neto trgovine v primerjavi

Graf 37 Realna rast in prispevek k rasti BDP

(stopnja rasti in četrtletni prispevki v odstotnih točkah; desezonirani)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

s tretjim četrtnjem. Še en dejavnik za oceno nizke rasti BDP je bil negativen prispevek zaloga, ki je sledil večji akumulaciji zaloga v prejšnjem četrtnjem.

Okrevanje domačega povpraševanja na splošno kaže pozitivne znake za kratkoročne obete, medtem ko bi na realno rast BDP v četrtem četrtnjem lahko začasno vplival večji popravek navzdol za ocenjene koledarske učinke.

Okvir 8

VPLIV PRENOSA NA POVPREČNO LETNO RAST REALNEGA BDP V LETU 2005

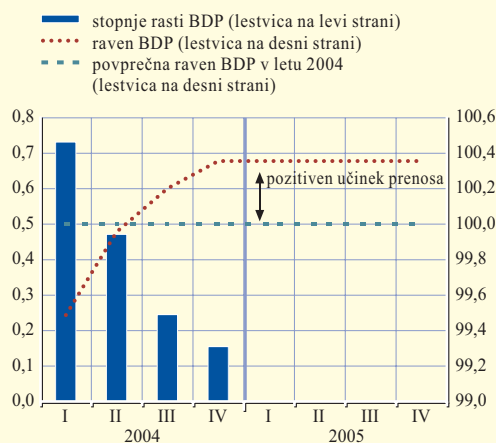
Učinek prenosa na povprečno letno rast realnega BDP se nanaša na vpliv, ki ga ima vzorec rasti v določenem letu na povprečno letno stopnjo rasti v naslednjem letu. Ta koncept je uporaben pri spremljanju povprečnih letnih stopenj rasti, ker omogoča, da z njim razločujemo dinamiko rasti znotraj tega leta od mehanskega učinka rasti iz predhodnega leta. Prav tako je ta vpliv dobro upoštevati pri razlagi napovedi in projekcij povprečnih letnih rasti realnega BDP. Ta okvir na kratko opisuje koncept učinkov prenosa in podaja oceno učinkov prenosa na povprečno rast realnega BDP v letu 2005.¹⁾

Konceptualno predstavljajo učinki prenosa povprečno letno stopnjo rasti, do katere bi prišlo, če bi raven BDP, dosežena v četrtem četrtnjem določenega leta v celotnem naslednjem letu ostala nespremenjena. To je enako odstotni razliki med ravno BDP v četrtem četrtnjem določenega leta in povprečno ravno BDP v celotnem letu. Če je na primer raven BDP v četrtem četrtnjem določenega leta nad povprečno ravno BDP v celotnem letu, bo učinek prenosa na

1) Podrobnejša razlaga koncepta učinka prenosa na povprečno letno stopnjo rasti realnega BDP je podana v Okviru 6 z naslovom „Carry-over effects on annual average growth rates of real GDP,” Monthly Bulletin, december 2001.

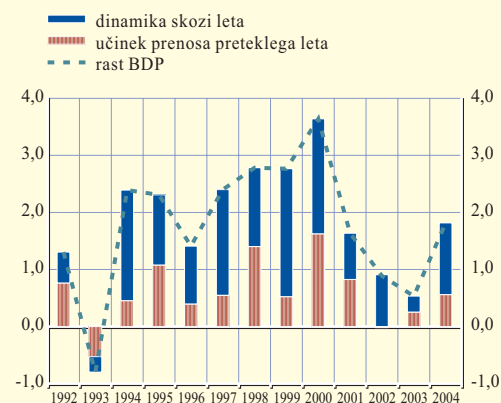
Graf A Raven in gibanje BDP evro območja v letu 2004 in učinki prenosa v letu 2005

(2004=100; medčetrtnje stopnje rasti; sezonsko prilagojeno)



Vir: Izračuni Eurostata in ECB.

Graf B Povprečna letna rast realnega BDP v evro območju in njena sestava v učinkih prenosa in dejanski dinamiki



Vir: Izračuni Eurostata in ECB.

Opomba: Dinamika med letoma se izračuna kot razlika med rastjo BDP in učinkom prenosa.

povprečno letno rast v naslednjem letu pozitiven.²⁾ Takšen pozitiven učinek prenosa se kaže za leto 2004 (glej graf A).

Odvisno od vzorca rasti se lahko učinki prenosa med leti med seboj močno razlikujejo. Trenutna ocena BPP za leto 2004 kaže učinek prenosa v višini 0,4 odstotne točke za leto 2005, kar je bolj ali manj v skladu z zabeleženim učinkom prenosa v letu 2003 in samo nekoliko pod povprečjem za 90. leta (glej graf B).³⁾ Dejstvo, da je hitra ocena rasti realnega BDP za četrto četrletje bila nekoliko nižja od pričakovanj, bi lahko povzročilo znižanja nekaterih napovedi letne rasti realnega BDP za leto 2005. Za primer je raziskava, ki jo je sredi januarja pred objavo hitre ocene za četrto četrletje izvedel Euro Zone Barometer, za četrto četrletje leta 2004 predvidevala realno rast BDP v višini 0,4%, kar bi takrat pomenilo učinek prenosa v višini 0,6 odstotne točke. Relativno nizka rast v četrtem četrletju 2004 zato pomeni mehanski negativen učinek v višini 0,2 odstotne točke za večino napovedi realnega BDP za leto 2005.

2) Glede na to, da realni BDP v glavnem izkazuje pozitiven trend, so učinki prenosa navadno pozitivni.

3) Ocenjeni učinek prenosa za leto 2005 se lahko še spremeni, saj lahko naknadni popravki letnih računovodskih izkazov še vplivajo na četrletni profil.

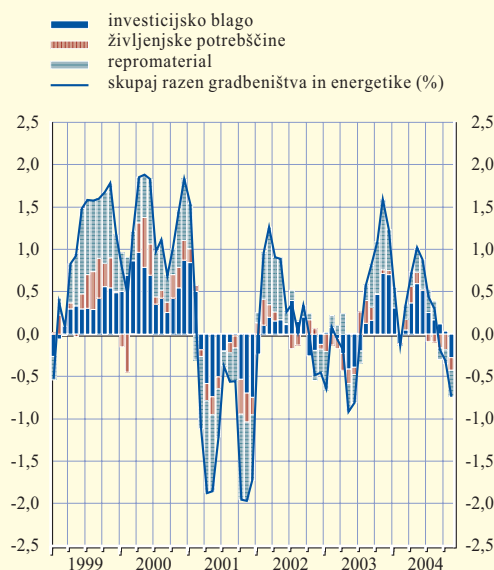
PROIZVODNJA PO SEKTORJIH IN INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

Industrijska proizvodnja evro območja (razen gradbeništva) je decembra zrasla za 0,5% na mesečni ravni, potem ko je v preteklih dveh mesecih upadla. Za četrto četrletje kot celoto se je industrijska proizvodnja zmanjšala za 0,4%. Posebne značilnosti, kot so veliko zmanjševanje zalog v avtomobilskem sektorju in koledarski učinki v nekaterih državah evro območja, s skupaj prispevale k jeni upočasnitvi v kombinaciji z vplivom počasnejše rasti svetovne trgovine in apreciacije evra.

S sektorskega vidika je bil padec industrijske proizvodnje v četrtem četrletju najmočnejši v sektorju trajnega potrošniškega blaga, nekoliko manjši padec pa je bilo zaznati tudi v sektorju investicijskega blaga in v sektorju netrajnega potrošnega blaga (glej graf 38). Sektor investicijskega blaga je doživel velik upad proizvodnje motornih vozil, kar bi na podlagi podatkov raziskav lahko povezali z velikim zmanjševanjem zalog v tej industriji. V sektorju repromateriala se je proizvodnja rahlo povečala, čeprav je to predstavljalo upočasnitev v primerjavi s prejšnjim četrletjem.

Graf 38 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

(stopnja rasti in prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3 mesečna drseča povprečja glede na ustrezna povprečja predhodnih 3 mesecev.

Bolj pozitivna je ugotovitev, da so se podatki o dejanskih novih naročilih v proizvodnji decembra znatno povečali. To je kratkoročno pozitiven znak, saj nova naročila usmerjajo gibanja v proizvodnji približno za en mesec (glej okvir z naslovom „New orders in euro area manufacturing industries“ v izdaji Monthly Bulletin, december 2003). Toda znano je, da so nova naročila spremenljiva in njihova povezava s kratkoročnimi težnjami proizvodnje je včasih lahko zelo nestalna.

PODATKI IZ RAZISKAV ZA PROIZVODNI IN STORITVENI SEKTOR

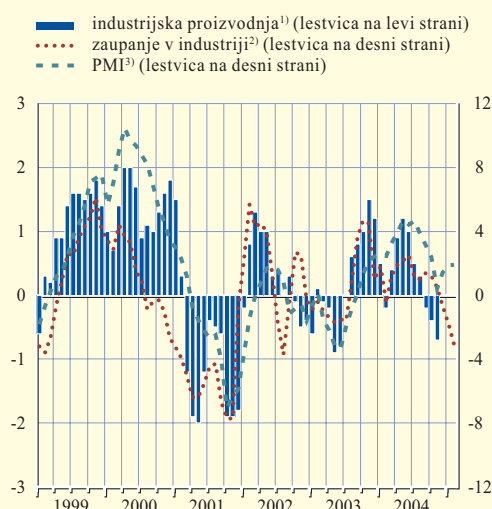
Podatki raziskav v prvih dveh mesecih leta 2005 so bili relativno mešani, vendar ostajajo skladni z zmerno stalno rastjo tako v industrijskem kot v storitvenem sektorju.

V skladu s poslovno anketo Evropske komisije se je zaupanje v industriji februarja zmanjšalo za 2 indeksi točki in tako padlo nazaj na svojo raven iz začetka leta 2004. K njegovemu padcu so prispevale vse sestavine zaupanja. Ocena naročil je pokazala največji padec, medtem ko sta pričakovana proizvodnja in ocena založenosti rahlo padli. Indeks vodij nabave (PMI) kaže nekoliko pozitivnejšo oceno razmer v proizvodnem sektorju v prvem četrtletju leta (glej graf 39). Po januarskem zvišanju je ostal PMI februarja nespremenjen pri 51,9, kar je višje od povprečne stopnje indeksa v četrtem četrtletju in je še naprej v skladu s stalno zmerno rastjo v industriji.

Analize storitvenega sektorja so se februarja 2005 poslabšale in povečini zasukale izboljšanje, zabeleženo januarja. Indeks poslovne dejavnosti PMI storitvenega sektorja je februarja padel na 53,0. Kljub večjemu februarskemu padcu je ostal kazalec zaupanja Evropske Komisije v storitveni sektor v zadnjih mesecih na splošno stabilen. Na splošno kaže, da so bile razmere v storitvenem sektorju od četrtega četrtletja leta 2004 nespremenjene, medtem ko se je dodana vrednost storitev povečala na četrtletni ravni za 0,4%.

Graf 39 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)

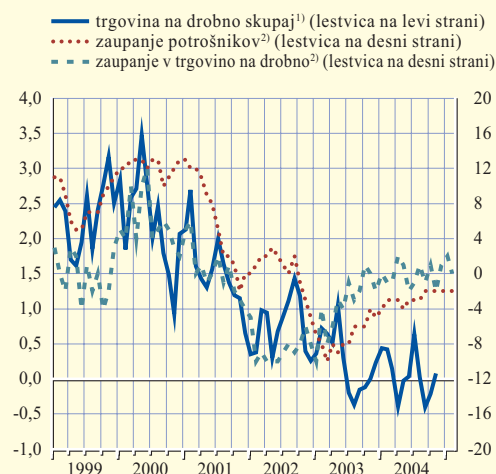


Vir: Eurostat, poslovne ankete in ankete porabnikov Evropske komisije, Reuters, izračuni ECB.

- 1) Proizvodnja; 3 mesečne spremembe v odstotkih.
- 2) Odstotkovna stanja; spremembe glede na 3 mesece prej.
- 3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

Graf 40 Prodaja na drobno in zaupanje v trgovini in gospodinjstvem sektorju

(mesečni podatki)



Vir: poslovne ankete in ankete porabnikov Evropske komisije in Eurostat.

- 1) Letne spremembe v odstotkih; 3 mesečne drseče povprečje; prilagojeno glede na delovni dan.
- 2) Odstotkovna stanja; desezonirana in prilagojena glede na sredino. Glede zaupanja potrošnikov rezultati evro območja od januarja 2004 naprej niso v celoti primerljivi s prejšnjimi podatki zaradi sprememb vprašalnika, ki se uporablja v francoski raziskavi.

KAZALCI POTROŠNJE GOSPODINJSTEV

Medtem ko podatki nacionalnih računov za četrto četrletje leta 2004 kažejo bistveno okrevanje zasebne potrošnje konec lanskega leta, je še vedno negotovo, ali se bo ta dinamika nadaljevala na začetku tega leta.

Povečanje trošenja v četrtem četrletju 2004 je podprlo veliko povečanje registriranih novih osebnih avtomobilov in ponovna pozitivna rast maloprodaje, ki je sledila upadom v minulih dveh četrletjih. Vendar se zdi, da se je okrepil tudi prispevek drugih elementov porabe, za katere je na voljo le malo informacij. Kar zadeva najnovejša gibanja, se je obseg maloprodaje decembra tudi rahlo povečal, toda osnovna dinamika še vedno kaže zmerno rast (glej graf 40). Vrh tega se je število registracij osebnih avtomobilov v tako decembra kot januarja zmanjšalo, kar kaže na nizko izhodišče za njihov prispevek k gibanjem zasebne potrošnje v prvem četrletju leta 2005.

Kazalec zaupanja potrošnikov Evropske komisije je ostal v zadnjih mesecih na splošno stabilen in je bil februarja nespremenjen kljub slabšim pričakovanjem glede brezposelnosti. Z zgodovinskega vidika je zaupanje potrošnikov na nizki ravni. To kaže na stalne šibke razmere na trgu dela v kombinaciji z negotovostjo, ki obkroža bodoči potek fiskalne politike in dolgoročna pričakovanja za javne zdravstveno-varstvene in pokojninske sisteme.

4.2 TRG DELA

Razpoložljivi podatki kažejo počasno izboljšanje razmer na trgu dela v drugi polovici lanskega leta, kar odraža predvsem zmerno gospodarsko aktivnost.

BREZPOSLENOST

Standardizirana stopnja brezposelnosti v evro območju je decembra 2004 znašala 8,9%, potem ko je bila novembra 8,8%. Število brezposelnih v evro območju se je bistveno bolj povečalo decembra kot v preteklih mesecih, čeprav je za četrto četrletje kot celoto rahlo upadalo. Na serijo evro območja trenutno vpliva prelom v italijanskih podatkih in je najbolj viden aprila 2004 (glej graf 41). Vendar se pričakuje, da se bo to popravilo z objavo januarskih podatkov, kar pa se je zgodilo šele ob datumu preseka za to izdajo mesečnega biltena.

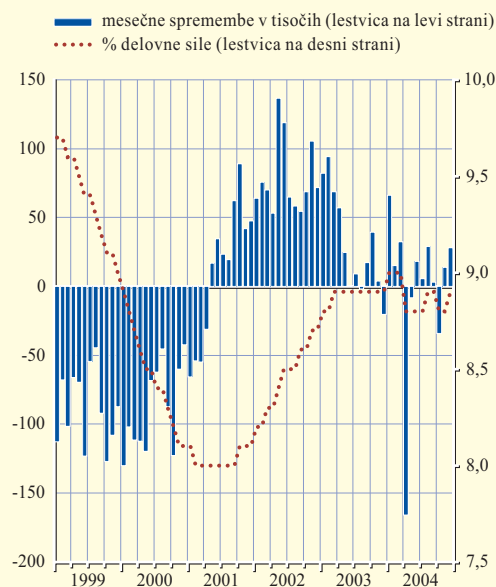
ZAPOSLENOST

Zaposlenost je narasla v tretjem četrletju leta 2004 na četrletni ravni za 0,2%, podobno kot v prejšnjem četrletju. Na splošno nespremenjene stopnje rasti na skupni ravni pa prikrivajo nadaljnje divergentne težnje po sektorjih (glej tabelo 8). Natančneje, večjo rast zaposlenosti v storitvenem sektorju v tretjem četrletju je izravnala manjša rast v gradbeništvu in industriji, potem ko je v drugem četrletju zabeležila pozitivno rast. Z dolgoročnejšega vidika podatki o zaposlenosti kažejo, da so se razmere po postopnem izboljšanju v prvi polovici leta nekje sredi leta 2004 ustalile.

Nadaljnja skromna povečanja rasti zaposlenosti v kombinaciji s počasnejšo gospodarsko aktivnostjo so pripeljala do zmanjšanja produktivnosti dela v tretjem četrletju leta 2004 (glej graf 42). Razen kratkoročnih nihanj postaja vse bolj očitna težnja v smeri manjše rasti produktivnosti dela od sredine 90. let. Čeprav je nizka rast produktivnosti predvsem rezultat pretekle povečane uporabe delovne sile, odraža tudi manjšo uporabo tehnologij, ki povečujejo produktivnost (glej okvir 9 „Gibanja produktivnosti dela v evro območju”).

Graf 41 Brezposelnost v evro območju

(mesečni podatki; desezonirano)

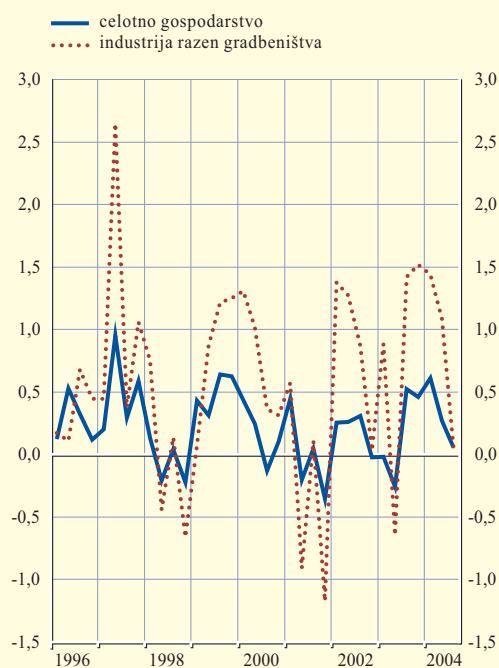


Vir: Eurostat.

Opazno veliko zmanjšanje nezaposlenosti aprila 2004 je povzročila prekinitve zaporedja podatkov o nezaposlenosti evro območja na začetku leta 2004. To bo popravljeno v naslednjih objavah.

Graf 42 Produktivnost dela

(četrtnetne spremembe v odstotkih; desezonirano)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Pričakovana zaposlenost se je v zadnjih mesecih na splošno ustalila in še naprej kaže na stalno skromno rast zaposlenosti. Kar zadeva proizvodnjo, ankete Evropske komisije kažejo na splošno stabilna, četudi rahlo boljša pričakovanja za četrto četrtletje leta 2004 in prva dva meseca tega leta. Indeks zaposlenosti PMI je zabeležil v enakem obdobju postopno poslabšanje, čeprav je to izravnalo znatno izboljšanje v februarju. Raziskave Evropske komisije kažejo v zadnjih mesecih v storitvenem sektorju slabša pričakovanja, medtem ko je indeks PMI pokazal ustaljene razmere od sredine leta 2004.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; sezonsko prilagojeno)

	Letne stopnje		Četrtnetne stopnje				
	2002	2003	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III
Celotno gospodarstvo	0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-2,0	-2,3	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1
Industrija	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2
Razen gradbeništva	-1,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,2
Gradbeništvo	-0,6	0,0	-0,4	0,0	-0,2	1,2	-0,1
Storitve	1,4	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3
Trgovina in prevoznitvo	0,4	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5
Finance in podjetništvo	2,4	1,3	0,7	0,4	1,0	0,0	0,6
Javna uprava	1,8	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Okvir 9

GIBANJA PRODUKTIVNOSTI DELA V EVRO OBMOČJU

Rast produktivnosti je ključni dejavnik dolgoročne gospodarske rasti in zvišuje življenjski standard. V tem pogledu rast produktivnosti evro območja v zadnjih letih ni izpolnila pričakovanj. Rast produktivnosti dela, merjena z realnim BDP na uro dela, se je na evro območju na primer znižala s povprečnih 2,2% v obdobju 1990-95 na le 1,3% v obdobju 1996-2004. V tem okviru bo prikazan grob pregled faktorjev tega upada.

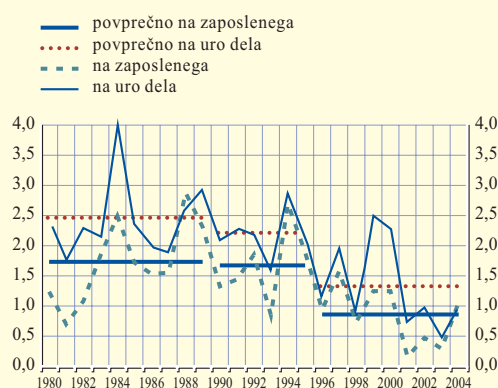
Upoštevani sta dve merili produktivnosti. Prvo in najpogostejše uporabljeno merilo je produktivnost dela, tj. realna proizvodnja na enoto vložnega dela. Vloženo delo se najpogostejše meri s skupno opravljenimi urami, kadar podatki o delovnih urah niso na voljo ali so nezanesljivi, pa se lahko meri tudi s številom zaposlenih. Drugo merilo produktivnosti je skupni faktor produktivnosti (TFP), ki meri učinkovitost vseh (kombiniranih) inputov. Kljub pogosti domnevi, da rast TFP odraža tehnološki napredek, tega v praksi ni opaziti. Zaradi tega je ocenjen kot preostala postavka standardne proizvodne funkcije in tako zajema učinek številnih drugih dejavnikov, kot so izboljšave notranje organizacije podjetij in spremembe strokovne strukture delovne sile. Zavedati se je treba velikih težav pri merjenju produktivnosti, še posebej pri merjenju TFP.¹⁾

Upad rasti produktivnost na evro območju od sredine devetdesetih dalje je opazen ne glede na to, ali je vloženo delo merjeno na uro dela ali na zaposlenega (glej graf A). Vendar pa je zaradi trenda zniževanja povprečnih ur dela na evro območju rast produktivnosti nižja, če je merjena na zaposlenega.

Standardni računovodski okvir rasti je koristen za analizo neposrednih determinant produktivnosti dela.²⁾ znotraj tega okvira lahko rast produktivnosti na uro dela razstavimo na dve komponenti: poglobljanje kapitala, tj. rast in stopnja kapitalskih storitev v razmerju do skupnih ur dela, ter rast TFP. Kapitalske storitve lahko nadalje razdelimo na storitve iz kapitala informacijske in komunikacijske tehnologije ter na storitve iz kapitala, ki ni povezan z informacijsko in komunikacijsko tehnologijo. Razčlenitev za evro območje kaže, da je bilo zniževanje rasti produktivnosti dela od sredine devetdesetih dalje predvsem posledica manjšega poglobljanja kapitala, ki ni povezan z informacijsko komunikacijsko

Graf A Rast produktivnosti dela

(letne spremembe v odstotkih)



Viri: Izračuni centra Groningen Growth and Development Centre (GGDC) in ECB.

Opomba: Povprečne vrednosti, izračunane v obdobjih 1980-89, 1990-95 in 1996-04 (izračuni GGDC za leto 2004).

1) V tej analizi so bili uporabljeni podatki centra Groningen Growth and Developments Centre (GGDC), izvorni podatki pa so na voljo na <http://www.ggdc.net>. Podatki GGDC temeljijo na virih OECD, vsebujejo pa tudi dodatne izračune (predvsem glede prilagoditve kakovosti), ki omogočajo bolj mednarodno primerljivost. Opozarjamo, da se časovna obdobja v grafih razlikujejo zaradi razpoložljivosti podatkov.

2) Več o okviru je navedeno v članku: Musso, A. and Westermann, T. (2005): „Assessing potential output growth in the euro area - a growth accounting perspective“, ECB occasional paper 22.

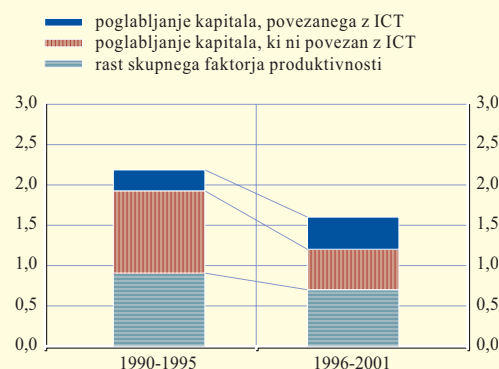
tehnologijo, v manjši meri pa posledica manjše rasti TFP (glej graf B). Manjše poglobljanje kapitala, ki ni povezan z informacijsko komunikacijsko tehnologijo, pa lahko po drugi strani povežemo z izboljšanjem na področju ustvarjanja delovnih mest od sredine devetdesetih dalje. Močnejša rast zaposlovanja je lahko povezana z umirjanjem plač in napredkom na področju tržnih reform, usmerjenih v krepitev sodelovanja trga dela. Tako je prišlo do opazne usmeritve v intenzivnejšo uporabo delovne sile.

Vendar pa lahko gibanja produktivnosti v evro območju odražajo tudi razmeroma majhno uporabo novih tehnologij za krepitev produktivnosti. Medtem ko se je rast produktivnosti dela povečala v sektorjih, ki proizvajajo informacijsko komunikacijsko tehnologijo, se je v drugih gospodarskih sektorjih zmanjšala, tudi v tistih, ki intenzivneje uporabljajo informacijsko komunikacijsko tehnologijo (glej graf C).³⁾ To je v nasprotju s podatki za ZDA, kjer se je v nekaj sektorjih, ki intenzivneje uporabljajo informacijsko komunikacijsko tehnologijo (kot je sektor trgovine na drobno in veliko in pomožne storitve finančnega posredovanja), produktivnost močno povečala, kar je morebiti povezano z intenzivnejšo uporabo informacijske komunikacijske tehnologije.

Ta analiza kaže, da je padec rasti produktivnosti v evro območju lahko delno posledica povečane uporabe delovne sile. Ker večanje uporabe delovne sile zviša tudi realni BDP na prebivalca in s tem viša življenjski standard, ga lahko prištevamo k pozitivnim gibanjem. Hkrati bi morale biti ekonomske politike, da bi dolgoročno zvišale rast produktivnosti, usmerjene v spodbujanje inovativnosti in pospeševanje uporabe tehnologij za krepitev produktivnosti. Politike, ki prispevajo h krepitvi konkurenčnosti trga proizvodov, pospeševanju restrukturiranja in povečevanju človeškega kapitala, bodo verjetno pospešile rast produktivnosti s pomočjo uporabe novih tehnologij.

Graf B Razčlenitev rasti produktivnosti dela na uro po elementih

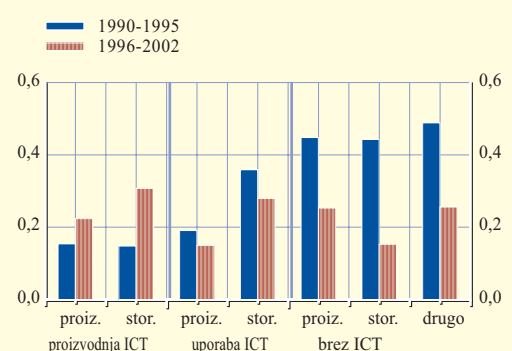
(povprečni letni prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Izračuni GGDC in ECB.
Opomba: ICT se nanaša na informacijsko komunikacijsko tehnologijo.

Graf C Prispevki k povprečni rasti produktivnosti dela na uro po sektorjih

(prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Izračuni GGDC in ECB.
Opomba: Sektorji so razporejeni po tistih, ki proizvajajo ICT, tistih, ki uporabljajo ICT, in tistih, ki niso vezani na učenje, izobraževanje in usposabljanje, glede na njihov delež kapitala ICT v skupnih kapitalskih storitvah.

3) Ti rezultati posodablajo in potrjujejo podatke, predstavljene v : „New Technologies and Productivity in the Euro Area“, Monthly Bulletin, julij 2001.

Razpoložljivi podatki vsekakor namigujejo na splošno konstantno rast zaposlenosti konec leta 2004 in v začetku leta 2005.

4.3 OBETI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

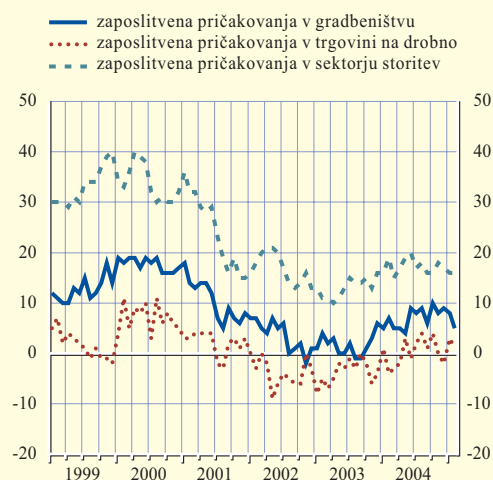
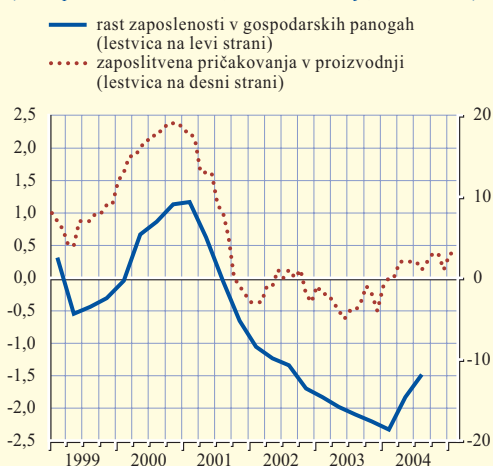
Realna rast BDP je bila v četrtem četrtletju leta 2004 nerazveseljiva in vse kaže, da jo je ovirala kombinacija popravka sprememb v zalogah in nadaljnega negativnega prispevka neto trgovine. Poleg tega je na realno rast BDP v četrtem četrtletju morebiti začasno vplival večji popravek navzdol od ocenjenih koledarskih učinkov. Toda okrepitev domačega povpraševanja in predvsem porabe bi lahko bila znak okrevanja gospodarske aktivnosti v evro območju, ki pridobiva na domači dinamiki.

Gospodarske razmere se zdijo še naprej primerne za nadaljnjo gospodarsko rast v tem letu, ki bi se leta 2006 še okrepila. S tem stališčem se strinjajo mednarodne ustanove in zasebni analitiki in potrjujejo ga predvidevanja strokovnjakov ECB za marec 2005 (glej okvir 10 z naslovom „Makroekonomska predvidevanja strokovnjakov ECB za evro območje“). Zunaj se pričakuje, da bo rast svetovne trgovine ostala dinamična, in da bo s tem podprla rast izvoza evro območja kljub pretekli apreciaciji evra. Ugodni pogoji financiranja in močna rast plač podpirajo doma investicije, medtem ko se pričakuje, da se bo potrošnja na splošno gibala v skladu s postopno krepitvijo realne rasti razpoložljivih dohodkov.

Ta slika pa prinaša tudi številna tveganja. Visoke in nestanovitne cene nafte ter vztrajna svetovna neravnovesja zunaj meja predstavljajo tveganje za padec rasti. Doma pa obstajajo negotovosti glede razvoja potrošnje, medtem ko zelo ugodni pogoji financiranja in okrevanje dohodkov podjetij lahko privedejo do večje rasti investicij, kot je trenutno predvideno.

Graf 43 Rast zaposlenosti in zaposlitvena pričakovanja

(letne spremembe v odstotkih; odstotkovna stanja; desezonirano)



Vir: Eurostat, izračuni ECB in European Commission Business and Consumer Survey.

Opomba: Odstotkovna stanja so prilagojena glede na sredino.

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EVRO OBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 18. februarja 2005, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za evro območje.¹⁾

Projekcije ECB temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte, svetovni trgovini zunaj evro območja in fiskalnih politikah. Tehnične predpostavke zlasti predvidevajo, da bodo v obdobju projekcij kratkoročne tržne obrestne mere in devizni tečaji ostali nespremenjeni na ravni iz obdobja dveh tednov pred 8. februarjem. Tehnične predpostavke o dolgoročnih obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, ki so prevladovala do 8. februarja.²⁾ Predpostavke glede fiskalnih politik temeljijo na načrtovanih proračunih posameznih držav članic evro območja in vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni in bodo verjetno tudi sprejeti.

Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti razponi temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki jih že vrsto let pripravljajo centralne banke evro območja. Širina razponov je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik.

Predpostavke glede mednarodnega okolja

Rast svetovnega gospodarstva bo po pričakovanjih ostala močna, vendar bo dinamika rasti počasnejša kot v letu 2004. Realna rast BDP v ZDA naj bi ravno tako ostala močna, vendar bo manjša kot v letu 2004. Realna rast BDP v Aziji brez Japonske bo po pričakovanjih ostala precej nad svetovnim povprečjem, vendar bodo stopnje rasti nižje kot v preteklih letih. Živahna gospodarska rast naj bi se ohranila tudi v drugih večjih gospodarstvih. Države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004, naj bi ravno tako še naprej dosegale visoke stopnje gospodarske rasti. V obdobju projekcij naj bi se zaradi nadaljevanja rasti svetovnega gospodarstva svetovna inflacija nekoliko povišala.

Medletna svetovna realna rast BDP zunaj evro območja naj bi v povprečju dosegla 4,7% v letu 2005 in 4,6% v letu 2006. Rast izvoznih trgov zunaj evro območja bo po napovedih znašala okrog 8,0% v letu 2005 in 7,4% v letu 2006.

1) Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Evrosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank iz evro območja. Uporabljene tehnike se skladajo s tistimi, ki se uporabljajo pri projekcijah strokovnjakov Evrosistema, kot so navedene v „Navodilih za makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema“, ECB, junij 2001.

2) Kratkoročne obrestne mere, izražene s trimesečnim EURIBOR, naj bi tako v opazovanem obdobju ostale nespremenjene na ravni 2,14%. Tehnična predpostavka o nespremenjenih deviznih tečajih pomeni, da bo razmerje med evrom in ameriškim dolarjem v tem obdobju ostalo na ravni 1,30 dolarja za evro ter da je efektivni tečaj evra za 1,8% višji od povprečja v letu 2004. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov desetletnih državnih obveznic v evro območju kažejo na manjše povečanje s 3,7% v povprečju leta 2005 na skoraj 4,0% v povprečju leta 2006. Letni porast povprečnih cen primarnih surovin brez energentov (izraženo v USD) naj bi bil 3,3% v letu 2005 in 1,5% v letu 2006. Na podlagi gibanj na terminskih trgih predvidevamo, da bo povprečna letna cena nafte postopno upadla s 44,7 USD za sod v letu 2005 na 42,2 USD za sod v letu 2006.

Projekcije realne rasti BDP

Evrostatova predhodna ocena četrtletne realne rasti BDP v evro območju za zadnje četrtletje lanskega leta³⁾ potrjuje, da se je gospodarska aktivnost v drugi polovici leta upočasnila. Kljub temu obstajajo razlogi za domnevo, da je ta upočasnitev samo začasna. Realna rast BDP v evro območju naj bi se tako v povprečju gibala med 1,2% in 2,0% v letu 2005 ter med 1,6% in 2,6% v letu 2006. Na podlagi predpostavke o nadaljevanju visokega tujega povpraševanja lahko pričakujemo, da bo rast izvoza v obravnavanem obdobju še naprej podpirala gospodarsko aktivnost. Domače povpraševanje in rast zaposlenosti naj bi se postopno okrepila. Hkrati se bo ponudba delovne sile povečala zaradi boljših možnosti za zaposlitev in strukturnih reform na trgu dela, ki jih izvajajo številne države evro območja. Po teh projekcijah naj bi se stopnja brezposelnosti začela zmanjševati v letošnjem letu.

Med domačimi elementi izdatkovne strukture BDP naj bi se zasebna potrošnja okrepila v skladu z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka. Na rast realnega razpoložljivega dohodka bodo spodbudno vplivali rast zaposlenosti, nižja inflacija in pozitivni prispevek drugih komponent dohodka, kot je npr. razdeljeni dobiček. Kljub temu naj bi delež dohodka, ki ga gospodinjstva namenjajo za varčevanje, ostal visok tudi zaradi negotovosti glede javnofinančnih gibanj in dolgoročnih pričakovanj glede javnega sistema zdravstvenega in pokojninskega zavarovanja. Skupna rast investicij se bo predvidoma okrepila predvsem zaradi poslovnih naložb, ki naj bi jih spodbujali ugodni kreditni pogoji in povečani dohodki podjetij. Zasebne stanovanjske investicije prebivalstva bodo po napovedih še naprej dosegale skromne stopnje rasti. Ker bo domače povpraševanje spodbujalo rast uvoza, predvidevamo, da v obdobju projekcij neto blagovna menjava ne bo prispevala k realni rasti BDP.

Projekcije cen in stroškov

Povprečna stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) se bo po projekcijah gibala med 1,6% in 2,2% v letu 2005 ter med 1,0% in 2,2% v letu 2006. Ta projekcija temelji na predpostavki o nižjih cenah nafte in manjšem prispevku posrednih davkov in nadzorovanih cen k inflaciji v letu 2005 in 2006 v primerjavi z lanskim letom.

Rast nominalnih stroškov dela na zaposlenega bo v obdobju projekcij predvidoma ostala zmerna. Ta napoved ne temelji samo na sedanjih plačnih dogovorih in pričakovanem zmernem izboljšanju razmer na trgu dela, ampak upošteva tudi predpostavko, da višje cene nafte ne bodo imele pomembnega drugotnega učinka na nominalne plače. Projekcije realne rasti BDP in zaposlenosti predvidevajo, da se bo rast produktivnosti dela počasi povečala. Zaradi takšnih gibanj plač in produktivnosti naj bi stroški dela na enoto proizvoda tako v letu 2005 kot v letu 2006 še naprej rasli zmerno.

3) Na stopnjo rasti v zadnjem četrtletju lanskega leta je močno vplivala statistična prilagoditev za število delovnih dni, saj je bilo v tem četrtletju število delovnih dni neobičajno veliko.

Tabela A Makroekonomske projekcije za evro območje(povprečne letne spremembe v odstotkih)¹⁾

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,6–2,2	1,0–2,2
BDP, realna rast	1,8	1,2–2,0	1,6–2,6
Zasebna potrošnja	1,1	1,2–1,8	1,2–2,6
Državna potrošnja	1,5	0,7–1,7	0,6–1,6
Bruto investicije v osnovna sredstva	1,7	1,6–4,2	2,1–5,3
Izvoz (blago in storitve)	6,1	4,0–7,0	4,9–8,1
Uvoz (blago in storitve)	6,5	4,7–8,1	4,9–8,3

1) Razponi za vsako spremenljivko in obdobje temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki so jih pripravile centralne banke evro območja. Projekcije realne rasti BDP so prilagojene za število delovnih dni.

Primerjava z decembrskimi projekcijami

V primerjavi s projekcijami strokovnjakov Evrosistema, ki so bile objavljene v lanskem decembrskem Mesečnem biltenu, je predvideni razpon realne rasti BDP v evro območju za leto 2005 in 2006 nekoliko popravljen navzdol. Popravki tehničnih predpostavk so bili v primerjavi z decembrom manjši in niso imeli velikega vpliva na projekcije. Popravek navzdol za leto 2005 je predvsem posledica vpliva šibkejše rasti od pričakovane v zadnjem četrtletju lanskega leta.

Napovedane medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP za leto 2005 so približno v enakih razponih, kot so jih predvidevale decembrske makroekonomske projekcije. Razponi rasti HICP za leto 2006 so ostali nespremenjeni.

Tabela B Primerjava makroekonomskih projekcij za evro območje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2004	2005	2006
HICP – marec 2005	2,1	1,6–2,2	1,0–2,2
HICP – december 2004	2,1–2,3	1,5–2,5	1,0–2,2
HICP – marec 2005	1,8	1,2–2,0	1,6–2,6
Realna rast BDP – december 2004	1,6–2,0	1,4–2,4	1,7–2,7

5 FISKALNA GIBANJA

Medtem, ko so bila fiskalna gibanja v letu 2004 nezadovoljiva, pa posodobljeni stabilnostni programi predvidevajo zmeren napredek fiskalne konsolidacije v letu 2005 in pozneje. Na podlagi teh programov naj bi se povprečni primanjkljaj evro območja v letu 2004 zmanjšal za skoraj 3% BDP, v letu 2007 pa na 1,3%. Povprečna stopnja zadolženosti evro območja bo upadala, čeprav zelo počasi. Načrtovani napredek v konsolidaciji temelji v veliki meri na omejevanju izdatkov, ki bo več kot uspešno nadomestilo nadaljnje zniževanje davkov. Pričakuje se, da bodo vse države evro območja, razen ene, svoje primanjkljaje v letu 2005 zmanjšale pod 3% BDP. Več držav z velikimi ali zmernimi fiskalnimi neravnovesji načrtuje premalo ambiciozne strategije, zaradi česar večina od njih v programskem obdobju ne bo dosegla uravnovešenega ali preseženega proračunskega stanja. Poleg tega obstajajo tveganja zaradi optimističnih predpostavk glede rasti, nedoločenih ukrepov politike in nepodprtih prilagoditvenih prizadevanj. Primanjkuje tudi obsežnih strukturnih reform v smeri rasti prijaznih ravni in struktur davkov in izdatkov ter vzdržnih sistemov socialne varnosti.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2004

V skladu s podatki iz posodobljenih stabilnostnih programov, ki so jih predložile države članice ob koncu leta 2004, fiskalna gibanja v letu 2004 niso dosegla pričakovanj. Povprečna stopnja proračunskega primanjkljaja se je v letu 2004 ustalila pri 2,8 % BDP (glej tabelo 9). Ta rezultat na splošno potrjuje jesenske napovedi Evropske komisije za evro območje v letu 2004 (glej tabelo 11, Mesečni bilten, december 2004). Pričakuje se, da bo povprečen proračunski primanjkljaj v evro območju za 0,5 odstotne točke BDP presegel cilje, ki so bili zastavljeni v preteklih posodobljenih programih stabilnosti.

Gibanja na ravni evro območja so posledica vztrajnih fiskalnih neravnovesij v številnih državah članicah. Polovica držav evro območja bo verjetno poročala o razmeroma veliki odklonih – višjih od približno 0,5 odstotne točke BDP – od prvotnih proračunskih ciljev. Tri države so zabeležile stopnjo primanjkljaja, višjo od 3% referenčne vrednosti, druge tri države pa naj bi zabeležile primanjkljaje na tej ravni ali blizu nje.

Negativna gibanja javnih financ za celotno evro območje v letu 2004 v primerjavi z letom 2003 je predvsem posledica tega, da se zmerne zaostritve proračunske politike, splošno predvidene v začetnih načrtih držav, niso uresničile. Prav tako je bila rast na splošno v skladu s predhodnimi napovedmi, rast dohodka pa obratno sorazmerna s šibko zasebno potrošnjo. Kakorkoli že, je večji del pomanjkanja konsolidacije posledica znižanja davkov in postopne odprave začasnih ukrepov, ki niso bili v celoti nadomeščeni z drugimi konsolidacijskimi ukrepi. Kljub temu pa številke iz stabilnostnih programov za leto 2004 prvič v zadnjih letih kažejo na določen napredek v zmanjševanju odhodkov.

V skladu z zadnjimi posodobljenimi stabilnostnimi programi se je povprečna stopnja zadolženosti evro območja v letu 2004 na mejno zvišala – pri 71,1 % BDP – namesto da bi upadla, kakor je bilo načrtovano. Sedem držav je poročalo o stopnji zadolženosti, višji od 60% BDP, od tega se tri približujejo ali presegajo 100%.

FISKALNI NAČRTI V LETIH MED 2005 IN 2007-2008

Posodobljeni stabilnostni programi na splošno predvidevajo vztrajno, čeprav zmerno, izboljševanje fiskalnih bilanc na evro območju v letu 2005 in pozneje. To je podkrepljeno s krepitvijo gospodarske aktivnosti in obnovljenimi konsolidacijskimi ukrepi. Pričakuje se, da bo stopnja zadolženosti evro območja v letu upadla za 0,6 odstotne točke na 2,2 % BDP, medtem ko naj bi se dolg države na evro območju v letu 2005 neznatno znižal na 70,7% BDP.

Tabela 9 Posodobljeni programi stabilnosti držav evro območja

	stopnja realne rasti BDP (%)					proračunska bilanca (% BDP)					zadolženost (% BDP)				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Belgija															
Posodobljeni program (nov. 2003)	1,8	2,8	2,5	2,1		0,0	0,0	0,0	0,3		97,6	93,6	90,1	87,0	
Posodobljeni program (dec. 2004)	2,4	2,5	2,5	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	96,6	95,5	91,7	88,0	84,2
Nemčija															
Posodobljeni program (jan. 2004) ¹⁾	1,7	2,25	2,25	2,25		-3,25	-2,5	-2	-1,5		65	65,5	65,5	65	
Posodobljeni program (dec. 2004)	1,8	1,7	1,75	2	2	-3,75	-2,9	-2,5	-2	-1,5	65,5	66	66	65,5	65
Grčija															
Posodobljeni program (dec. 2003)	4,2	4,0	3,8			-1,2	-0,5	0,0			98,5	94,6	90,5		
Posodobljeni program (dec. 2004)	3,7	3,9	4,0	4,2		-5,3	-2,8 ²⁾	-2,6	-2,5		112,1	109,5	106	102,5	
Španija															
Posodobljeni program (jan. 2004)	3,0	3,0	3,0	3,0		0,0	0,1	0,2	0,3		49,6	47,7	45,7	43,8	
Posodobljeni program (dec. 2004)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	-0,8	0,1	0,2	0,4	0,4	49,1	46,7	44,3	42,0	40,0
Francija															
Posodobljeni program (dec. 2003)	1,7	2,5	2,5	2,5		-3,6	-2,9	-2,2	-1,5		62,8	63,2	62,8	61,8	
Posodobljeni program (dec. 2004)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-3,6	-2,9	-2,2	-1,6	-0,9	64,8	65,0	64,6	63,6	62,0
Irska															
Posodobljeni program (dec. 2003)	3,3	4,7	5,2			-1,1	-1,4	-1,1			33,3	33,5	33,3		
Posodobljeni program (dec. 2004)	5,3	5,1	5,2	5,4		0,9	-0,8	-0,6	-0,6		30,5	30,1	30,1	30,0	
Italija															
Posodobljeni program (nov. 2003)	1,9	2,2	2,5	2,6		-2,2	-1,5	-0,7	0,0		105,0	103,0	100,9	98,6	
Posodobljeni program (nov. 2004)	1,2	2,1	2,2	2,3	2,3	-2,9	-2,7	-2,0	-1,4	-0,9	106,0	104,1	101,9	99,2	98,0
Luksemburg															
Posodobljeni program (nov. 2003)	2,0	3,0	3,8			-1,8	-2,3	-1,5			5,2	5,0	4,4		
Posodobljeni program (nov. 2004)	4,4	3,8	3,3	4,3		-1,4	-1,0	-0,9	-1,0		5,0	5,0	4,6	4,5	
Nizozemska															
Posodobljeni program (okt. 2003)	1	2½	2½	2½		-2,3	-1,6	-0,9	-0,6		54,5	53,7	53,0	52,2	
Posodobljeni program (nov. 2004)	1,25	1,5	2,5	2,5		-3,0	-2,6	-2,1	-1,9		56,3	58,1	58,6	58,3	
Avstrija															
Posodobljeni program (nov. 2003)	1,9	2,5	2,5	2,4		-0,7	-1,5	-1,1	-0,4		65,8	64,1	62,3	59,9	
Posodobljeni program (nov. 2004)	1,9	2,5	2,5	2,2	2,4	-1,3	-1,9	-1,7	-0,8	0,0	64,2	63,6	63,1	61,6	59,1
Portugalska															
Posodobljeni program (dec. 2003)	1,0	2,5	2,8	3,0		-2,8	-2,2	-1,6	-1,1		60,0	59,7	58,6	57,0	
Posodobljeni program (dec. 2004)	1,0	2,4	2,7	2,8		-2,9	-2,8	-2,5	-1,8		62,0	63,1	62,7	61,4	
Finska															
Posodobljeni program (nov. 2003)	2,7	2,5	2,4	2,4		1,7	2,1	2,1	2,2		44,7	44,9	45,0	44,6	
Posodobljeni program (nov. 2004)	3,2	2,8	2,4	2,2	2,0	2,0	1,8	2,1	2,2	2,0	44,6	43,4	42,5	41,7	41,1
Evroobmočje³⁾															
Posodobljeni programi 2003-04	1,9	2,5	2,6	2,5		-2,4	-1,8	-1,3	-0,8		70,1	69,5	68,5	67,6	
Posodobljeni programi 2004-05	2,0	2,3	2,4	2,4	2,3	-2,8	-2,2	-1,8	-1,3	-0,8	71,1	70,7	69,7	68,3	68,1

Viri: Posodobljeni programi stabilnosti za obdobji 2003-04 in 2004-05 ter izračuni ECB.

1) Posodobljeni program stabilnosti je bil predložen decembra 2003 in z dodatno posodobitvijo januarja 2004.

2) 17. februarja 2005 je Svet ECOFIN sprejel Sklep, ki zahteva od Grčije v skladu s členom 104 (9) Pogodbe o ustanovitvi Evropske Unije, da predloži poročilo, ki vsebuje načrte konsolidacije, skladne z zmanjšanjem primanjkljaja pod 3% najpozneje leta 2006 namesto leta 2005.

3) Skupne vrednosti evro območja se izračunajo kot tehtano povprečje razpoložljivih podatkov posameznih držav.

Proračunski načrti vsebujejo zmerno omejevalno usmeritev fiskalne politike v letu 2005 na raven evro območja v letu 2005, ekonomski cikel pa bo ugodno vplival na razvoj proračunskih bilanc. Načrtovani ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja se od države do države razlikujejo, najpomembnejši pa so za tiste države, ki so trenutno v presežnem primanjkljaju ali so poročale o velikih neravnovesjih.

Pričakovana proračunska konsolidacija temelji v veliki meri na omejitvi primarnih izdatkov. Razlog za to so prilagoditve javne porabe in reforma socialne varnosti. V nekaterih državah so načrtovani ukrepi strukturne konsolidacije večji, kakor kažejo v programu objavljene številke, ker delno nadomeščajo učinek začasnih ukrepov, ki bodo opuščeni. Nekaj držav bo tudi uvedlo dodatna znižanja davkov, ki naj bi jih v večini primerov v celoti financirala znižanja porabe.

Ne glede na načrtovane izboljšave, bodo velika fiskalna neravnovesja v letu 2005 vztrajala na ravni evro območja in naravni držav. Od držav, ki so trenutno v postopku zaradi čezmernega primanjkljaja, so Nemčija, Francija in Nizozemska potrdile svojo zavezanost zmanjšati svoje proračunske primanjkljaje pod 3% BDP v letu 2005. Tudi v prvotni posodobitvi stabilnostnega programa Grčije je bilo načrtovano znižanje primanjkljaja pod 3% v letu 2005, vendar mora Grčija v skladu s sklepom Sveta ECOFIN do 21. marca 2005 predložiti poročilo, v katerem mora navesti konsolidacijske načrte, po katerih bo najpozneje do leta 2006 znižala primanjkljaj pod 3%. Kar zadeva države z velikimi neravnovesji a brez preseženega primanjkljaja, načrtujeta Italija in Portugalska stopnje primanjkljaja, ki kažejo majhno prilagoditev in ostajajo zelo blizu 3% BDP.

V primerjavi z jesenskimi napovedmi Evropske komisije za evro območje v letu 2005, so napovedi v stabilnostnih programih bolj optimistične. To je v veliki meri odraz dodatnih ukrepov, odobrenih za leto 2005 v nekaterih državah evro območja, po objavi jesenskih napovedi Komisije. V nekaterih državah bodo tudi makroekonomska gibanja, ugodnejša kakor so bila pričakovana jeseni, delno prispevala k izboljšanju fiskalnih bilanc.

Po letu 2005 programi predvidevajo nadaljnje zmerno napredovanje fiskalne konsolidacije v ugodnem gospodarskem okolju. Pričakuje se, da se bo fiskalno zaostrovanje nadaljevalo s pomočjo omejevanja izdatkov, zlasti v državah z velikimi fiskalnimi neravnovesji. K zmanjševanju primanjkljajev bo pripomogla tudi gospodarska aktivnost na ravni potencialne rasti ali nad njo. Pričakuje se, da se bo stopnja primanjkljaja v evro območju v obdobju programov zmanjševala za povprečno 1 odstotno točko BDP na leto. Kljub temu bo evro območje v letu 2007, kljub nekajletni ugodni rasti, še vedno beležilo povprečni primanjkljaj nad 1%. Razlog so številne največje države članice evro območja, ki v napovedanem obdobju še naprej pričakujejo velike primanjkljaje.

Posodobljeni stabilnostni programi na splošno predvidevajo manj ambiciozne srednjeročne cilje glede primanjkljaja, kakor so bili predvideni v prejšnjih posodobljenih stabilnostnih programih. Odmiki pa so v celoti razloženi s prekoračitvijo proračuna v letu 2004. Prilagoditvena prizadevanja naj bi v naslednjih letih po pričakovanjih ostala v glavnem nespremenjena.

OCENA SREDNJEROČNIH NAČRTOV

Programe stabilnosti je treba presojati glede na zahteve Pogodbe o ustanovitvi Evropske unije in Pakta o stabilnosti in rasti. Najpomembnejši cilj je preprečevati, oziroma pravočasno popravljati prekomerne primanjkljaje. Poleg tega Pakt stabilnosti in rasti zahteva, naj države srednjeročno dosežejo proračunski saldo blizu ravnovesja ali v presežku, da bi tako okrepile trajnost javnih financ in ustvarile prostor za varno delovanje avtomatičnih fiskalnih stabilizatorjev. V skladu s sporazumom Eurogroup iz oktobra 2002, je za uresničitev cilja uravnotežene ali presežne bilance v primernem časovnem obdobju potrebna minimalna konsolidacija za 0,5% BDP na leto. Makroekonomske predpostavke, na katerih temeljijo fiskalni načrti, morajo biti realistične, ukrepi pa natančno določeni. Širše smernice ekonomske politike (BEPG) za leto 2003-05 in njihove posodobitve za leto 2004 zahtevajo v zvezi s prilagoditvijo, naj strukturna reforma napreduje v smeri bolj trajnostnih in rasti prijaznih javnih financ. Cilj teh institucionalnih obvez in smernic za fiskalne politike je varovati zaupanje v trdnost javnih financ in s tem makroekonomsko stabilnost.

Po teh merilih zadnji krog posodobljenih programov stabilnosti kaže rahel napredek, vendar pa razlogi za zaskrbljenost ostajajo. povprečni primanjkljaj evro območja naj bi po projekcijah vztrajno padal, vendar fiskalna konsolidacija poteka prepočasi, tako evro območje da bo na koncu obdobja programov, kljub 3 letni rasti na ravni potencialne rasti ali nad njo, še naprej beležilo velik primanjkljaj. Poleg tega se pričakuje, da bo povprečna stopnja dolga le rahlo upadla in ostala blizu 70% BDP. Ostaja torej tveganje, da države članice ne bodo dovolj izkoristile pričakovane dobre gospodarske čase za to, da bi uredile svoje fiskalne zadeve, kar bi lahko pomenilo ponovitev napak iz preteklih obdobj rasti.

Številke evro območja tudi prikrivajo razlike fiskalnih gibanj med posameznimi državami (v tabeli 10 je pregled mnenj Sveta ECOFIN o posodobitvah stabilnostnih programov). Pozitivno pa je, da naj bi vse države, razen ene, v letu 2005 popravile svoje prekomerne primanjkljaje. Majhno število držav namerava v srednjeročnem obdobju ohraniti ali doseči trdno proračunsko stanje. Vendar pa vsaj polovica držav evro območja v obdobju programov ne bo dosegla uravnotežene proračunske bilance. Uresničitev proračunskih načrtov v številnih primerih temelji na nekoliko optimističnih makroekonomskih scenarijih. Poleg tega je v državah članicah s fiskalnimi neravnovesji uresničitev njihovih fiskalnih ciljev ne le odvisna od makroekonomskega okolja, temveč terja tudi celovito in pravočasno določitev in izvajanje konsolidacijskih ukrepov.

Ostajajo pa veliki izzivi glede vzdržnosti javnih financ in obetov za ugodno gospodarsko okolje. Razmerja med izdatki in prihodki, ter dolg in morebitne obveznosti v zvezi s staranjem prebivalstva ostajajo visoki na večini evro območja. Čeprav številne države članice načrtujejo nadaljnje reforme svojih sistemov socialnega varstva, te reforme niso vedno dovolj ambiciozne, konkretne ali obsežne. Zato je potreben znatno večji napredek za spodbujanje potencialov rasti v evro območju in za pripravo na fiskalne posledice demografskih sprememb v skladu z lizbonskimi cilji in BEPG.

STRATEGIJE IN GLAVNA TVEGANJA DRŽAV

Posodobljeni stabilnostni programi štirih držav, ki so v letu 2004 beležile prekomerni primanjkljaj, kažejo precej mešano sliko. Nemčija in Francija načrtujeta znižanje primanjkljaja na referenčno vrednost 3% BDP ali neznatno pod njo, s čemer naj bi ravno izpolnili svoje obveznosti. Nizozemska načrtuje primanjkljaj nekoliko pod 3% BDP. To je pozitivno, čeprav bo fiskalno stanje v prvih dveh primerih ostalo zelo ranljivo kljub temu, da lahko veliki enkratni ukrepi pomagajo doseči te cilje. vse tri države srednjeročno načrtujejo prepočasni napredek v smeri uravnotežene ali presežne bilance, ki do leta 2007 ne bo dosežena.

Svet ECOFIN je v skladu s členom 104 (8) Pogodba o ustanovitvi EU odločil, da v letu 2005 niso bili sprejeti učinkoviti ukrepi za popravek prekomernega primanjkljaja države, zaradi česar je prišlo do neizpolnitve priporočila Sveta na podlagi člena 104 (7). Svet je nato sprejel sklep na podlagi člena 104 (9), s katerim je pozval Grčijo, naj sprejme ukrepe za prekinitev stanja prekomernega primanjkljaja, čeprav je rok za zmanjšanje presežnega primanjkljaja podaljšal z leta 2005 na 2006.

Pomembno in pozitivno je, da se postopek v zvezi s prekomernim primanjkljajem za Grčijo nadaljuje. To odraža pripravljenost Komisije in Sveta, da nadaljujeta in razširita postopkovne korake. Zaskrbljujoče pa je podaljšanje roka za popravek prekomernega primanjkljaja. To postavlja cilj, ki je manj ambiciozen od tistega, ki ga je Grčija načrtovala za svoj proračun za leto 2005, hkrati pa pretirano širi možnosti interpretacije pravil in postopkov. To bi lahko neugodno vplivalo na verodostojnost fiskalnega okvira tudi zato, ker je bil rok podaljšanje po velikih težavah s

**Tabela 10 Mnenje Sveta o posodobljenih programih stabilnosti držav evro območja
(2005 do 2007-8¹⁾)**

Država	Primanjkljaj v presežku 3% BDP	Blizu ravnovesja	Makroekonomski scenarij	Skladnost z BEPG, ki veljajo za vsako državo posebej	Tveganja primanjkljajev, ki bi preseglji 3% BDP v letu 2005 ali pozneje	Dolgoročno proračunsko tveganje
Belgija (2005-08)	Ne.	Da, vsako leto	Odraža verjetne predpostavke za rast	Na splošno skladno	Ne, v primeru običajnih cikličnih nihanj	Obstaja nekaj tveganj zaradi trenutne ravni bruto dolga
Nemčija (2005-08)	Načrtuje se popravek v letu 2005	Do 2008 ne	Napovedi rasti za leto 2005 so dokaj ugodne; za tem je scenarij verjetnejši	Deloma dosledno; v načrtu prilagoditev leta 2007-08 pod 0,5 odstotne točke BDP in tvegano	Proračunski položaj ne daje dovolj varnostnih rezerv z običajnimi makroekonomskimi nihanji pred letom 2008	Nekaj tveganja obstaja. Dolgoročna trajnost je ključno odvisna od uspeha načrtovane srednjeročne proračunske konsolidacije in od zmanjšanja stopnje zadolženosti
Španija (2005-08)	Ne	Da, vsako leto	Relativno optimistično	Deloma skladno. Priporočena reforma državnega pokojninskega sistema, ki se mora še izvršiti	Ne, z običajnimi makroekonomskimi nihanji	Relativno ugoden položaj, vendar so še vedno potrebni dopolnilni ukrepi, predvsem pokojninska reforma
Francija (2005-08)	Načrtuje se popravek v letu 2005	Do 2008 ne	Kaže verjetne predpostavke za rast	Deloma dosledno. V obdobju programa položaj blizu ravnovesja ni dosežen v celoti	Proračunski položaj ne daje dovolj varnostnih rezerv z običajnimi makroekonomskimi nihanji pred letom 2007	Nekaj tveganja obstaja. V prihodnjih letih bi potrebovali dodatno proračunsko konsolidacijo in reforme
Irski (2005-07)	Ne	Da, vsako leto	Odraža verjetne predpostavke za rast	Na splošno dosledno	Ne, z običajnimi makroekonomskimi nihanji	Kaže, da je v relativno ugodnem položaju
Italija (2005-08)	Ne	Do 2008 ne	Odraža nekoliko ugodne predpostavke za rast	Deloma skladno. Program ne načrtuje stanja, ki bi bilo blizu ravnovesju, ali presežka	Kaže, da proračunski položaj leta 2005 in 2006 ne daje dovolj varnostnih rezerv z običajnimi makroekonomskimi nihanji	Nekaj tveganja obstaja. Odvisno od izvedbe proračunskih ciljev in pokojninske reforme v celoti, bi lahko bilo v relativno ugodnem stanju
Luksemburg (2005-07)	Ne	Da, vsako leto	Odraža verjetne predpostavke za rast	-	Proračunski položaj daje dovolj varnostnih rezerv z običajnimi cikličnimi nihanji	Kaže, da je v ugodnem stanju
Nizozemska (2005-07)	Ne	Do 2007 ne	Na splošno verjetno	Deloma skladno. Po letu 2005 ni napredka v smeri proračunskega stanja blizu ravnovesja	V letih 2006 in 2007 proračunski položaj ne daje dovolj varnostnih rezerv z običajnimi makroekonomskimi nihanji	Relativno ugoden položaj glede dolgoročne trajnosti
Avstrija (2005-08)	Ne	Ne, razen za leto 2008	Realistično, toda za 2007 in 2008 se zdi ugodnejše	Deloma dosledno, ciklično prilagojeno stanje leta 2005 močno nazaduje	Ne, z običajnimi makroekonomskimi nihanji	Kaže, da je v ugodnem stanju
Finska (2005-08)	Ne	Da, vsako leto	Kaže zelo previdne predpostavke za rast	Na splošno skladno	Ne, z običajnimi makroekonomskimi nihanji	Kaže, da je v ugodnem položaju glede dolgoročne trajnosti

1) Mnenja Sveta ministrov Ecofin z dne 18. januarja, 17. februarja in 8. marca 2005 o programih, ki so jih predložile države konec leta 2004.

preglednostjo, velikih revizijah podatkov in neupravičenih ekspanzivnih politik v letu 2004. Tak korak ne sme povzročiti moralne vprašljivosti. Države ne bi smele dobiti vtisa, da je za podaljšanje rokov za popravek prekomernih primanjkljajev potrebno le, da so neravnovesja dovolj velika. To bi bilo v nasprotju s ciljem Pakta za rast in stabilnost glede odvrčanja držav od prekomernih primanjkljajev in glede zahteve po takojšnjem popravku, če do njih pride. Poleg tega ima lahko podaljšanje rokov za popravek prekomernega primanjkljaja nasproten učinek, če to pomeni zamude ambicioznih reform in se zaradi negotovosti glede trdnosti javnih financ ogrozi zaupanje.

Za države s prekomernim primanjkljajem je sedaj potrebno odločno izvajanje obveznosti. Nepričakovani dobički iz višje rasti, kakor je bila pričakovana, ali drugih dejavnikov bi bilo treba nameniti za hitrejše zmanjšanje primanjkljaja. Vse države članice bi morale tudi doseči uravnoteženo ali presežno proračunsko stanje do konca obdobja programov. Fiskalni načrti morajo temeljiti na realističnih makroekonomskih scenarijih ter dovolj ambicioznih in natančno določenih konsolidacijskih ukrepih, da bi se v največji možni meri zmanjšalo tveganje za ponovitev ali vztrajanje visokih primanjkljajev. Ambiciozna konsolidacija, ki je del obsežne strategije reform, ne učinkuje nujno neugodno na gospodarsko aktivnost. Tovrstna strategija bi morala poleg visokih primanjkljajev obravnavati tudi močno izkrivljene davčne režime, neučinkovite ravni in oblike izdatkov ter prihodnje velike implicitne obveznosti zaradi pričakovanega staranja prebivalstva.

Številne druge države doživljajo pomembna fiskalna neravnovesja, zlasti Italija Portugalska. V teh državah načrtujejo opuščanje začasnih ukrepov, vendar pa proračunski načrti kažejo nezadostno konsolidacijo, vsaj za nekaj let, tako da bo nevarnost prekomernega primanjkljaja srednjeročno ostala visoka. Uravnotežena proračunska bilanca bo, če sploh, uresničena šele v poznejši fazi obdobja programov. Uresničevanje proračunskih ciljev je v nevarnosti predvsem zaradi optimističnih predpostavk o rasti ter ne dovolj določenih in podprtih prilagoditvenih ukrepov. Te države bi morale pravočasno uvesti ukrepe in skrbno izvajati svoje proračune, tako da bi ustvarile zadostne varnostne rezerve, ki bi omogočale delovanje avtomatičnih stabilizatorjev, ne da bi prekoračili mejno vrednosti primanjkljaja v višini 3%. Verodostojna strategija reform, ki gradi zaupanje, zagotavlja dovolj hiter napredek v smeri trdnega proračunskega stanja in zmanjšanja stopenj javnega dolga ter boljšo vključitev konsolidacije.

Ostale države članice morajo ohraniti svoje trdno proračunsko stanje, po potrebi pa si prizadevati za fiskalne strukturne reforme. To bo tudi pripomoglo h krepitvi vzdržnosti javnih financ in povečalo možnosti za močno dolgoročno gospodarsko rast. V tem kontekstu lahko ekonomsko stabilnost varno podpira delovanje avtomatičnih fiskalnih stabilizatorjev.

6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

6.1 DEVIZNI TEČAJI

Na deviznih trgih je evro doživel rahlo apreciacijo do večine večjih valut februarja 2005, potem ko je nekaj začetnih gibanj kazalo v nasprotno smer. Z vidika trgovinskega tehtanja je bila apreciacija najbolj izrazita do japonskega jena in ameriškega dolarja. Na splošno je bil nominalni efektivni devizni tečaj evra 2. marca skoraj nespremenjen v primerjavi s svojo stopnjo konec januarja in za 1,3% višji od svoje povprečne stopnje leta 2004.

AMERIŠKI DOLAR/EVRO

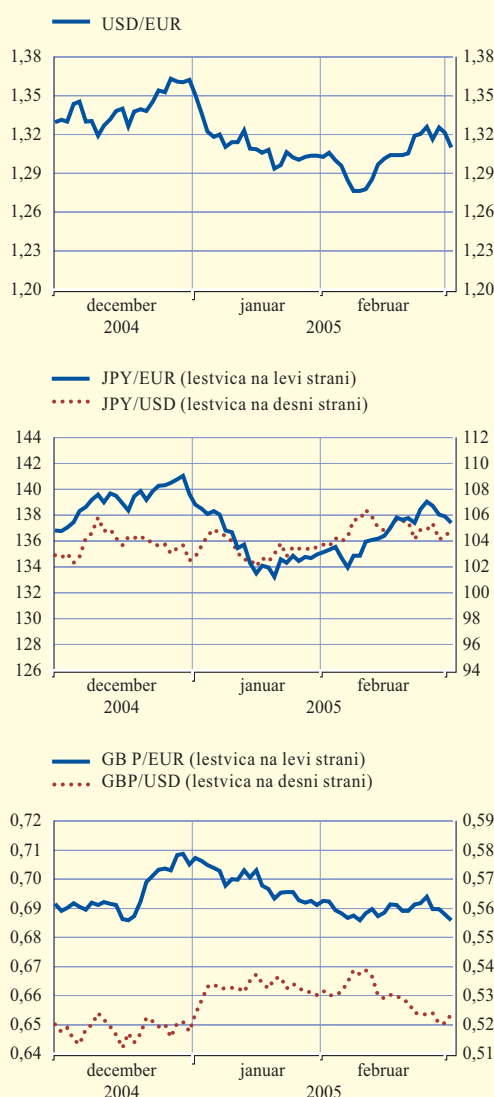
Po depreciaciji do ameriškega dolarja v prvi polovici februarja je bila apreciacija evra v drugi polovici meseca do skoraj 2. marca nekoliko višja, kot je bilo zabeleženo proti koncu januarja (glej graf 44). Zdi se, da so bila ta nihanja v deviznem tečaju evra proti dolarju, ki so odražala podobna gibanja v deviznem tečaju ameriškega dolarja do drugih večjih valut, povezana s spremembami v oceni udeležencev na trgu okrog poti in hitrosti možne prilagoditve tekočega računa ZDA. Natančneje rečeno, vse kaže, da je bila okrepitev ameriškega dolarja v primerjavi z evrom in drugimi večjimi valutami v prvi polovici februarja povezana z razblinjeno zaskrbljenostjo na trgu v zvezi z zunanjimi neravnovesji ZDA. Ta zmanjšana zaskrbljenost je bila posledica pomirjujočih izjav ameriških politikov, ki so kazali pripravljenost, da se aktivneje soočijo s fiskalnim primanjkljajem. Pozneje v tem mesecu pa se je izkazalo, da se je začetni optimizem glede pričakovanega tekočega računa in fiskalne politike ZDA sprevrgel v opreznejšo držo udeležencev na trgu. Ponovna zaskrbljenost, povezana z novico, da azijske centralne banke razmišljajo o razširitvi svojih deviznih rezerv, je vplivala na ameriško valuto predvsem proti koncu februarja. Vrednost evra je bila 2. marca 1,31 USD, kar je 0,5% več kot konec januarja in 5,3% več, kot je znašalo povprečje leta 2004.

JAPONSKI JEN/EVRO

Po trgovanju v razmeroma ozkem obsegu je japonski jen nazadoval v primerjavi z evrom vse od drugega tedna v februarju. To gibanje je bilo sprva odraz splošnejše oslavitve japonske valute, ki naj bi bila povezana z manjšimi pričakovanji trga glede bližnje večje prilagodljivosti deviznega tečaja kitajske

Graf 44 Gibanje deviznih tečajev

(dnevni podatki)



Viri: ECB

valute renminbi. Proti koncu obravnavanega obdobja se je padec japonskega jena v primerjavi z evrom še dodatno okrepil po novicah o negativni realni rasti BDP na Japonskem v zadnjih treh četrtletjih leta 2004. Vrednost evra 2. marca 2005 je bila 137,4 JPY, za 1,8% večja kot konec januarja in za 2,2% večja kot njegovo povprečje leta 2004.

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V ERM II sta se danska krona in slovenski tolar gibala v zelo ozkem obsegu okoli svojih centralnih paritet (glej graf 45). Estonska krona in litvanski litas sta ostala nespremenjena glede na njuni centralni pariteti v sistemu ERM II v skladu z enostranskimi obvezami Estonije in Litve o vzdrževanju valutnega odbora v okviru standardnih odstopanj ERM II.

Kar zadeva valute drugih držav članic EU, je vrednost evra v primerjavi z britanskim funtom nekoliko padla, z nekaj kratkoročnimi nihanji v februarju, ki so bila predvsem odraz objav mešanih podatkov, ki kažejo po eni strani močno industrijsko proizvodnjo v Veliki Britaniji decembra 2004 in po drugi strani manjše povpraševanje potrošnikov. Evro je znašal

2. marca 0,69 GBP, kar je 0,8% manj kakor ob koncu januarja in 1,1% nad njegovim povprečjem za leto 2004. Februarja je evro še naprej padal v primerjavi s poljskim zlotom (za 4,2%) in češko krono (za 1,6%) – tako sta obe valuti dosegli dveletni rekord do evra – in tudi v primerjavi z madžarskim forintom, slovaško krono in švedsko krono (za 1,4%, 0,8% oziroma 0,5%). Istočasno je ostal evro na splošno nespremenjen do ciprskega funta, latvijskega latsa in malteške lire.

DRUGE VALUTE

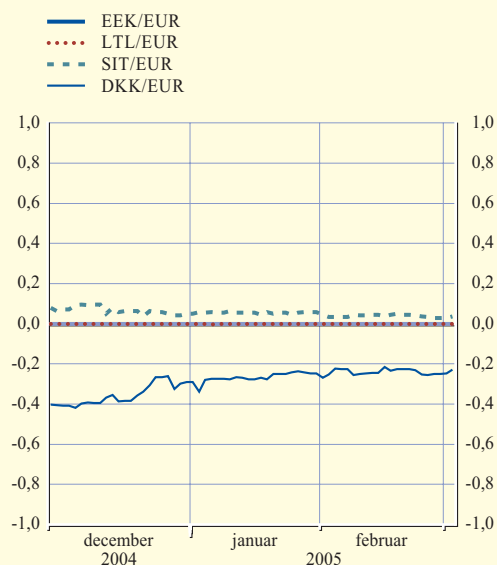
Če pogledamo druge valute, je devizni tečaj evra padel od konca januarja do 2. marca v primerjavi s švicarskim frankom za 0,4%. Druga vidnejša gibanja v istem obdobju so bila apreciacija evra do kanadskega dolarja (za 0,7%) in deprecijacija evra do tajvanskega dolarja in korejskega wona (za 2,3% oziroma 1,3%). Medtem ko je bilo slednje gibanje deloma nadaljevanje splošnega trenda, po katerem sta ti dve azijski valuti od druge polovice leta 2004 narasli v primerjavi z ameriškim dolarjem, so nanj vplivale tudi špekulacije o možnosti, da bi nekatere azijske centralne banke zamenjale sestavo valut v svojih deviznih rezervah.

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EVRA

2. marca je bil nominalni efektivni devizni tečaj evra, merjen proti valutam triindvajsetih pomembnih trgovskih partnerjev evro območja, skoraj nespremenjen v primerjavi s svojo vrednostjo konec januarja in za 1,3% višji od povprečja v letu 2004 (glej graf 46). Efektivna apreciacija evra je bila posledica njegove okrepitve do japonskega jena, ameriškega dolarja in kitajske valute renminbi – valut z relativno visoko težo v z utežmi merjeni efektivni zunanjetrgovinski košarici evra. To je le rahlo izravnala deprecijacija evra v primerjavi z funtom šterlingom in poljskim zlotom.

Graf 45 Gibanje deviznih tečajev v ERM II

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

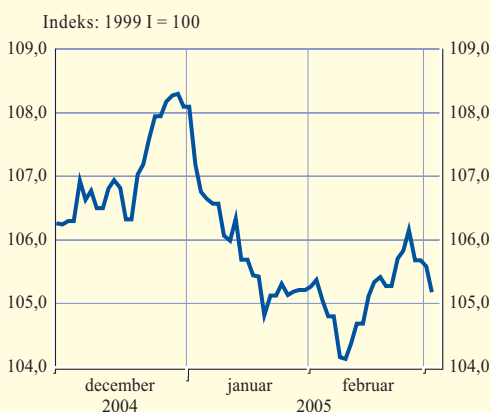


Viri: ECB.

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 $\pm 15\%$.

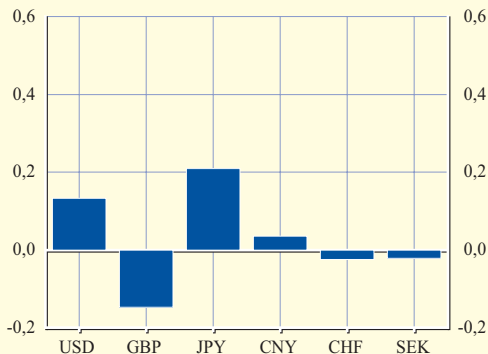
Graf 46 Efektivni menjalni tečaj evra in njegovi sestavni deli¹⁾

(dnevni podatki)

**Prispevki k spremembam EER²⁾**

od 31. januarja do 2. marca 2005

(v odstotnih točkah)



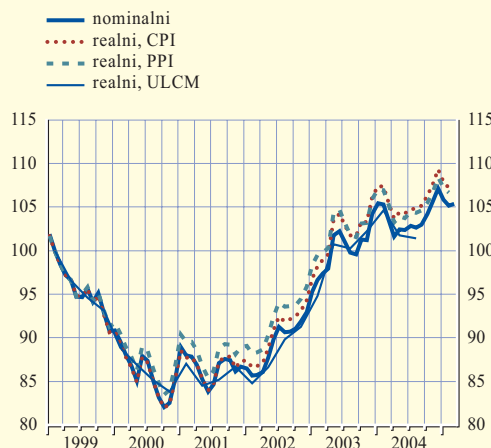
Vir: ECB.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo evra do valut najpomembnejših trgovinskih partnerjev evro območja in vseh držav članic EU zunaj evro območja.

2) Doprinosi k spremembam EER-23 so prikazani samo proti valutam šestih glavnih poslovnih partnerjev evro območja. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EER-23.

Graf 47 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji evra¹⁾

(mesečni/četrtletni podatki; indeks: 1999 I = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EER-23 predstavlja apreciacijo evra. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na februar 2005.

V primeru realnih EER-23 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na tretje četrtletje leta 2004 in delno temeljijo na ocenah.

Realni efektivni devizni tečaji evra, – ki temeljijo na različnih indeksih stroškov in cen, – so tesno sledili gibanjem nominalnega indeksa (glej graf 47). Najnovejši podatki kažejo, da so indeksi realnega efektivnega deviznega tečaja po obdobju relativne stabilnosti od maja in septembra 2004 zrasli, predvsem zaradi apreciacije evra v zadnjih 3 mesecih leta 2004. To je privedlo do zmanjšanja cenovne konkurenčnosti gospodarskih družb v evro območju. Februarja 2005 je bil indeks realnega efektivnega deviznega tečaja, ki temelji na

gibanjih cen življenjskih potrebščin, 1,3% nad svojim povprečjem leta 2004 in 1,2% nad tem povprečjem, računano glede na gibanja cen proizvodov pri proizvajalcih.

6.2 PLAČILNA BILANCA

V četrtem četrtnem letu 2004 je vrednost izvoza blaga in storitev zunaj evro območja narasla za 0,5%, medtem ko se je vrednost uvoza blaga in storitev dvignila za 1,2%, kar kaže upočasnitev močne stopnje rasti uvoza, zabeležene v tretjem četrtnem letu. V letu 2004 kot celoti je presežek tekočega računa evro območja znašal 40,2 milijarde EUR, tj. približno 0,5% BDP, v primerjavi z 22,2 milijarde EUR leta 2003 (približno 0,3% BDP). To povečanje je bilo posledica manjših primanjkljajev v dohodku in v manjši meri v tekočih transferjih ter večjih presežkov storitev. Neposredne in portfeljske naložbe evro območja skupaj so leta 2004 zabeležile neto prilive v višini 18,3 milijard EUR v primerjavi z neto prilivi 38,3 milijard EUR leta 2003.

TEKOČI RAČUN IN TRGOVINA

Desezoniran tekoči račun evro območja je decembra 2004 zabeležil 2,7 milijarde EUR presežka (kar ustreza 6,6 milijarde EUR presežka za nedesezoniran tekoči račun). To so presežki blaga in storitev, kar so deloma sprožili primanjkljaji v tekočih transferjih in dohodku.

V primerjavi z revidiranimi podatki za november 2004 se je desezoniran presežek tekočega računa decembra povečal za 1,0 milijardo EUR kot posledica večjega (za 1,4 milijarde EUR) presežka blaga in manjšega primanjkljaja tekočih transferjev, ki jih je le deloma izravnal manjši presežek storitev in višji primanjkljaj dohodka.

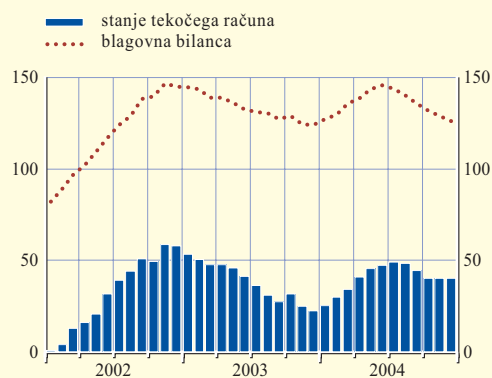
Po četrtnih podatkih sta se izvoz in uvoz blaga povečala v podobni meri – 1,9% oziroma 2,1% – medtem ko je bila trgovina s storitvami v četrtem četrtnem letu 2004 bistveno šibkejša, pri čemer sta se izvoz in uvoz storitev dejansko zmanjšala (za 4% oziroma 1,7%). Zato se je skupni izvoz blaga in storitev v četrtem četrtnem letu povečal za 0,5% in skupni uvoz blaga in storitev za 1,2%.

Če pogledamo trgovinska gibanja skozi vse leto 2004, je 12 mesečni desezonirani presežek blaga in storitev zabeležil dve večji gibanji: začetno povečanje do junija in naknadno zmanjšanje do decembra (glej graf 48). Začetno povečanje je bilo posledica zelo močnega izvoza blaga in storitev v prvi polovici leta, predvsem na podlagi močnega tujega povpraševanja. V drugi polovici leta se je rast izvoza upočasnila, deloma zaradi slabšega tujega povpraševanja v tem obdobju, pri čemer so morda odigrali določeno vlogo tudi zapozneli učinki pretekle apreciacije evra. Naknadno zmanjšanje je bilo tudi posledica močnega povečanja uvoza v drugem in tretjem četrtnem letu, kar je bilo tako v skladu z višjimi cenami nafte v tem obdobju kot z močno rastjo uvozno intenzivnih kategorij domače porabe (investicijami in predvsem zalogami), zabeleženo v tretjem četrtnem letu (glej graf 49).

V letu 2004 kot celoti je presežek tekočega računa evro območja znašal 40,2 milijarde EUR, tj. približno 0,5% BDP, v primerjavi z 22,2 milijarde EUR leta 2003 (približno 0,3% BDP). To povečanje je bilo posledica manjših primanjkljajev v dohodku in v manjši meri v tekočih transferjih ter večjih presežkov storitev.

Graf 48 Tekoči račun in blagovna bilanca evro območja

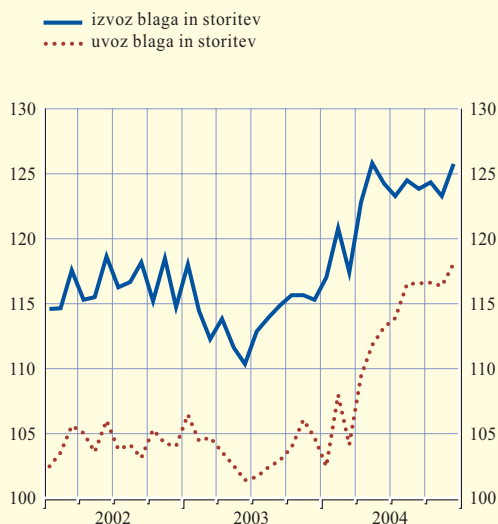
(v milijardah EUR; mesečni podatki; desezonirano; 12 mesečni zbirni podatki)



Vir: ECB.

**Graf 49 Izvoz in uvoz blaga in storitev
evro območja**

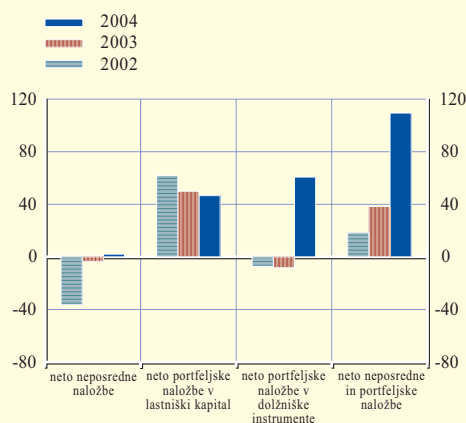
(v milijardah EUR, 3 mesečno drseče povprečje; desezonirano)



Vir: ECB.

**Graf 50 Tokovi neto neposrednih in
portfeljskih naložb**

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Zmanjšanje primanjkljaja dohodka je bilo predvsem posledica višjih posojil iz preostalega sveta v primerjavi z letom 2003. Presežek blaga je ostal na splošno nespremenjen s približno 105 milijardami EUR leta 2004, saj je tako uvoz kot izvoz narasel za približno 90 milijard EUR.

FINANČNI RAČUN

Neposredne in portfeljske naložbe evro območja so decembra 2004 zabeležile velike neto prilive v višini 44,4 milijarde EUR, kot odraz neto prilivov v portfeljske naložbe v lastniški kapital (40 milijard EUR) in v veliko manjši meri v neposredne naložbe (7,3 milijard EUR). Neto tokovi v dolžniške instrumente so dosegli skoraj uravnoteženo stanje. Gibanja v portfeljske naložbe v lastniški kapital so bila predvsem posledica velikih neto nakupov lastniškega kapitala evro območja s strani nerezidentov (28,9 milijarde EUR).

Za leto 2004 kot celoto so neposredne in portfeljske naložbe zabeležile 18,3 milijard EUR neto prilivov v primerjavi z 38,3 milijarde EUR neto prilivov leta 2003. Manjši neto finančni prilivi v evro območje so bili predvsem posledica večjih neto odlivov za neposredne naložbe, ki so jih le deloma izravnali višji neto prilivi v portfeljske naložbe (glej graf 50).

Gibanja v neposrednih naložbah so prvotno izhajala iz postopnega zmanjšanja prilivov tujih neposrednih naložb v evro območje, kar je bilo v bistvu posledica dejstva, da so naložbe nerezidentov v lastniški kapital evro območja dosegle le eno tretjino naložb, zabeleženih leta 2003. To zmanjšanje je bilo večje kot upad neposrednih naložb rezidentov evro območja v lastniški kapital v tujini in bi se deloma lahko pripisalo večji gospodarski uspešnosti drugih predelov sveta glede na evro območje leta 2004.

Višji neto prilivi v portfeljske naložbe so izhajali predvsem iz povečanja neto nakupov lastniških vrednostnih papirjev evro območja s strani nerezidentov. Tržne raziskave so pokazale ponovno

zanimanje tujih vlagateljev v lastniške vrednostne papirje evro območja, pri čemer so udeleženci na trgu navajali, da so postale cene lastniškega kapitala evro območja relativno bolj privlačne. K tem gibanjem je morda prispevala tudi pričakovana apreciacija evra v letu 2004.

Kar zadeva dolžniške instrumente, so bili čezmejni tokovi podobno veliki leta 2003 in 2004 in so znašali tako za sredstva kot za obveznosti približno 200 milijard EUR. Na strani obveznosti nizke stopnje kratkoročnih obrestnih mer v evro območju niso spodbujale tujih naložb v instrumente denarnega trga evro območja – nerezidenti so vlagali leta 2004 skoraj izključno v obveznice in vrednostne papirje evro območja. Na strani sredstev so vlagatelji v evro območju dodelili približno 75% svojega mednarodnega portfelja dolžniških instrumentov v obveznice in vrednostne papirje in 25% v instrumente denarnega trga. Ta dodelitev je kazala, da so rezidenti pripisovali mednarodnim obveznicami in vrednostnim papirjem leta 2004 manjšo težo kot leta 2003. To je bilo mogoče povezano s pričakovanjem kapitalskih izgub zaradi pričakovanj višjih dolgoročnih obrestnih mer v ZDA. Tokovi evro območja v obveznicah in vrednostnih papirjih v ZDA so dejansko padli s 75 milijard EUR leta 2003 na 29 milijard EUR v prvih treh četrtletjih leta 2004.

STATISTIČNI PODATKI EVRO OBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EVRO OBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z evro območja

S5

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1	Konsolidirana bilanca stanja Evrosistema	S6
1.2	Ključne obrestne mere ECB	S7
1.3	Operacije denarne politike Evrosistema, 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 iz evro območja	S10
2.2	Konsolidirana bilanca stanja MFI z evro območja	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 z evro območja	S24
2.10	Sredstva investicijskih skladov iz evro območja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja	S25

3 FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1	Glavna finančna sredstva nefinančnih sektorjev	S26
3.2	Glavne obveznosti nefinančnih sektorjev	S27
3.3	Glavna finančna sredstva in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov	S28
3.4	Letno varčevanje, investicije in financiranje	S29

4 FINANČNI TRGI

4.1	Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti	S30
4.2	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja	S31
4.3	Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S33
4.4	Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S35
4.5	Obrestne mere MFI za v evrih denominirane vloge in posojila komitentov z evro območja	S37
4.6	Obrestne mere denarnega trga	S39
4.7	Donosi državnih obveznic	S40
4.8	Indeksi na trgu vrednostnih papirjev	S41

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

5.1	HICP, druge cene in stroški	S42
5.2	Proizvodnja in povpraševanje	S45
5.3	Trgi dela	S49

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	S50
6.2	Javni dolg	S51
6.3	Spremembe javnega dolga	S52
6.4	Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S53
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Plačilna bilanca	S54
7.2	Monetarni prikaz plačilne bilance	S59
7.3	Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb	S60
7.4	Stanje mednarodnih naložb (vključno z mednarodnimi rezervami)	S62
7.5	Blagovna menjava	S64
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S66
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S67
9	GIBANJA ZUNAJ EVRO OBMOČJA	
9.1	V drugih državah članicah EU	S68
9.2	V ZDA in na Japonskem	S69
	SEZNAM GRAFOV	S71
	TEHNIČNE OPOMBE	S73
	SPLOŠNE OPOMBE	S77

NOVOSTI

Tabela 7.5.2 (Blagovna menjava, geografska razčlenitev) bo odslej vključevala tudi podatke o blagovni menjavi s Kitajsko, Rusijo in Turčijo.

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 EVRO OBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z evro območja

(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 rezydentom evro območja, razen MFI in širše opredeljene države ¹⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v evrih 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
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	20,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	11,3	2,11	4,14
2004 I	11,0	7,2	6,4	-	5,4	15,8	2,06	4,15
II	10,2	6,0	5,4	-	5,6	10,7	2,08	4,36
III	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,0	2,12	4,21
IV	9,3	6,4	6,0	-	6,8	9,1	2,16	3,84
2004 sep.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,8	2,12	4,11
okt.	9,0	6,3	5,8	6,0	6,7	8,5	2,15	3,98
nov.	9,8	6,5	6,0	6,1	6,9	9,5	2,17	3,87
dec.	8,4	6,5	6,4	6,3	7,0	9,5	2,17	3,69
2005 jan.	9,2	6,9	6,6	.	7,3	.	2,15	3,63
feb.	.	.	.	.	.	.	2,14	3,62

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP	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
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,1	0,2	8,9
2004	2,1	2,3	.	1,8	1,9	81,7	.	8,9
2004 I	1,7	0,2	2,8	1,6	1,0	81,1	0,2	9,0
II	2,3	2,0	2,2	2,2	3,1	81,6	0,3	8,8
III	2,2	3,1	1,9	1,9	2,9	82,1	0,4	8,9
IV	2,3	3,8	.	1,6	0,8	82,1	.	8,8
2004 sep.	2,1	3,3	-	-	3,7	-	-	8,9
okt.	2,4	4,1	-	-	1,0	82,1	-	8,8
nov.	2,2	3,7	-	-	0,4	-	-	8,8
dec.	2,4	3,5	-	-	1,0	-	-	8,9
2005 jan.	1,9	3,9	-	-	.	82,0	-	.
feb.	2,0	.	-	-	.	-	-	.

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 evra: ožja skupine ³⁾ (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in račun kapitala	Blago	Neposredne investicije	Portfeljske investicije		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	57,3	105,7	-36,4	54,7	279,6	103,8	105,9	1,2439
2004 I	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
II	9,9	31,5	-12,9	21,7	301,4	102,1	104,1	1,2046
III	14,0	24,6	5,3	3,6	298,2	102,8	104,9	1,2220
IV	16,2	21,0	-5,2	32,5	279,6	105,7	107,7	1,2977
2004 sep.	2,6	5,0	2,5	43,9	298,2	103,0	105,2	1,2218
okt.	1,8	7,7	-11,6	6,2	294,2	104,2	106,3	1,2490
nov.	5,4	5,9	-0,8	-10,8	291,6	105,6	107,6	1,2991
dec.	9,0	7,5	7,3	37,1	279,6	107,1	109,3	1,3408
2005 jan.	.	.	.	.	289,0	105,8	107,9	1,3119
feb.	.	.	.	.	.	105,1	107,2	1,3014

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 evro območja deležev/enot skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Evrosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	4. feb. 2005	11. feb. 2005	18. feb. 2005	25. feb. 2005
Zlato in terjatve v zlatu	125.477	125.420	125.327	125.228
Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	155.222	151.334	152.586	151.081
Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	17.141	18.758	16.833	17.180
Terjatve v EUR do rezidentov zunaj evro območja	6.542	7.686	8.174	8.258
Posojila v EUR kreditnim ustanovam evro območja	357.501	355.522	356.702	369.509
Glavne operacije refinanciranja	277.500	275.501	276.500	284.501
Dolgoročnejshe operacije refinanciranja	79.999	79.999	79.999	84.999
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Povratne strukturne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojanja	0	0	201	1
Kreditni v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	2	22	2	8
Druge terjatve v EUR do kreditnih ustanov evro območja	3.449	3.057	3.455	3.303
Vrednostni papirji rezidentov evro območja v EUR	72.786	73.500	74.776	75.393
Dolg širše opredeljene države v EUR	41.260	41.260	41.260	41.260
Druge sredstva	120.094	120.568	121.225	122.637
Skupaj	899.472	897.105	900.338	913.849

2. Obveznosti do virov sredstev

	4. feb. 2005	11. feb. 2005	18. feb. 2005	25. feb. 2005
Bankovci v obtoku	490.010	489.846	488.203	488.195
Obveznosti v EUR do kreditnih ustanov evro območja	138.645	142.246	145.086	140.881
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	138.556	142.198	145.064	140.814
Odprta ponudba mejnega deponiranja čez noč	89	48	10	59
Vezani depoziti	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	0	0	12	8
Druge obveznosti v EUR do kreditnih ustanov evro območja	125	125	125	125
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov evro območja v evrih	71.834	68.099	69.868	88.013
Obveznosti v EUR do rezidentov zunaj evro območja	8.039	8.175	8.230	8.498
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov evro območja	254	296	317	303
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	11.609	9.309	8.439	7.505
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.573	5.573	5.573	5.573
Druge obveznosti	50.716	50.769	51.093	51.565
Računi revalorizacije	64.842	64.842	64.842	64.842
Kapital in rezerve	57.825	57.825	58.562	58.349
Skupaj	899.472	897.105	900.338	913.849

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od ¹⁾	Odrpta ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč		Glavne operacije refinanciranja			Odrpta ponudba mejnega posojanja	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			
		Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Sprememba	Stopnja
	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

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 8. 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 bazičnih 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 Evrosistemu 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 Evrosistema, 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)
				Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7
Operacije glavnega refinanciranja							
2004 3. nov.	381.182	331	264.500	2,00	2,04	2,04	6
9.	358.101	316	258.000	2,00	2,04	2,04	8
17.	384.039	341	262.500	2,00	2,05	2,05	7
24.	368.690	346	270.000	2,00	2,05	2,06	7
1. dec.	370.856	323	273.500	2,00	2,05	2,06	7
8.	329.144	298	282.000	2,00	2,05	2,06	7
15.	354.121	339	276.000	2,00	2,07	2,08	7
22.	350.812	340	283.500	2,00	2,07	2,08	8
30.	284.027	355	270.000	2,00	2,09	2,17	6
2005 5. jan.	324.154	321	259.000	2,00	2,06	2,07	7
12.	343.644	332	265.000	2,00	2,06	2,07	7
19.	362.771	364	279.500	2,00	2,06	2,07	7
26.	368.794	358	273.000	2,00	2,06	2,07	7
2. feb.	332.198	329	277.500	2,00	2,06	2,06	6
8.	327.172	305	275.500	2,00	2,06	2,06	8
16.	352.917	341	276.500	2,00	2,05	2,06	7
23.	349.248	352	284.500	2,00	2,05	2,06	7
2. mar.	329.036	325	275.000	2,00	2,05	2,06	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2003 26. feb.	34.597	139	25.000	-	2,01	2,03	91
1. apr.	44.153	141	25.000	-	1,85	1,90	91
29.	54.243	180	25.000	-	2,01	2,03	91
27. maj	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91
1. jul.	37.698	147	25.000	-	2,06	2,08	91
29.	40.354	167	25.000	-	2,07	2,08	91
26. avg.	37.957	152	25.000	-	2,06	2,08	91
30. sep.	37.414	138	25.000	-	2,06	2,08	84
28. okt.	46.646	187	25.000	-	2,10	2,11	91
25. nov.	51.095	174	25.000	-	2,13	2,14	91
23. dec.	34.466	155	25.000	-	2,12	2,14	98
2005 27. jan.	58.133	164	30.000	-	2,09	2,10	91
24. feb.	40.340	145	30.000	-	2,08	2,09	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno 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
2000 5. jan. ⁵⁾	Zbiranje vezanih depozitov	14.420	43	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21. jun.	Povratne transakcije	18.845	38	7.000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30. apr.	Povratne transakcije	105.377	329	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. sep.	Povratne transakcije	69.281	63	69.281	4,25	-	-	-	1
13.	Povratne transakcije	40.495	45	40.495	4,25	-	-	-	1
28. nov.	Povratne transakcije	73.096	166	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. jan.	Povratne transakcije	57.644	61	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Povratne transakcije	59.377	63	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. dec.	Povratne transakcije	28.480	50	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. maj	Zbiranje vezanih depozitov	3.850	12	3.850	2,50	-	-	-	3
2003 11. maj	Zbiranje vezanih depozitov	16.200	24	13.000	2,00	-	-	-	1
8. nov.	Povratne transakcije	33.175	42	6.500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	18.185	16	15.000	2,00	-	-	-	1
2005 18. jan.	Povratne transakcije	33.065	28	8.000	-	2,00	2,05	2,05	1
7. feb.	Povratne transakcije	17.715	24	2.500	-	2,00	2,05	2,05	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. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključijo dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Evrosistema opravljale kot avkcije z variabilno mero.

Izklicna 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) Ta operacija je potekala z najvišjo obrestno mero 3,00%.

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
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004 I	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6
II	12.148,5	6.524,1	439,1	1.515,1	859,0	2.811,2
2004 jul.	12.182,0	6.517,4	442,6	1.527,7	857,0	2.837,3
avg.	12.167,5	6.470,2	446,4	1.531,1	884,2	2.835,5
sep.	12.209,6	6.488,0	435,3	1.535,3	880,8	2.870,3
okt.	12.262,1	6.496,9	448,2	1.546,5	888,8	2.881,7
nov.	12.371,7	6.535,7	452,7	1.551,1	946,6	2.885,6
dec.	12.415,9	6.593,7	458,1	1.565,2	913,7	2.885,3

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
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 I	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
II	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
III	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004 11. okt.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8. nov.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7. dec.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18. jan.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7. feb.	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
8. mar.	140,5	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije monetarne politike Evrosistema							Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Evrosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	Neto sredstva Evrosistema 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					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 I	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
II	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
III	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
2004 11. okt.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8. nov.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
7. dec.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18. jan.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7. feb.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI z evro območja

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom v evro območju				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja				Deleži/enote skladov denarnega trga ¹⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti evro območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti evro območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Evrosistem														
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,2	11,9	132,7
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 I	1.102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
II	1.200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
III	1.193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
2004 okt.	1.224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
nov.	1.206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
dec.	1.197,3	546,6	21,5	0,6	524,4	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,2	176,0
2005 jan. ^(p)	1.240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,9	172,5
MFI razen Evrosistema														
2002	18.857,9	11.611,4	813,0	6.780,6	4.017,8	2.671,5	1.135,0	366,2	1.170,4	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8
2003	19.800,8	12.114,7	819,1	7.101,8	4.193,8	2.944,0	1.242,6	427,7	1.273,6	67,3	895,1	2.569,9	161,8	1.048,2
2004 I	20.395,6	12.218,0	823,3	7.170,1	4.224,6	3.077,6	1.301,6	434,2	1.341,8	78,0	926,4	2.836,1	160,0	1.099,5
II	20.757,5	12.434,3	818,3	7.319,9	4.296,2	3.153,6	1.347,0	447,1	1.359,4	76,8	948,7	2.874,0	159,7	1.110,4
III	20.984,2	12.569,9	812,2	7.401,3	4.356,4	3.179,2	1.345,9	447,5	1.385,9	77,5	920,6	2.907,3	161,0	1.168,7
2004 okt.	21.158,9	12.675,6	812,2	7.447,4	4.416,0	3.200,1	1.343,3	450,4	1.406,4	77,9	925,0	2.913,7	161,7	1.204,8
nov.	21.346,1	12.717,6	808,2	7.510,7	4.398,7	3.217,1	1.346,0	456,1	1.414,9	78,3	944,7	2.978,5	161,2	1.248,6
dec.	21.344,6	12.824,9	814,9	7.549,6	4.460,4	3.185,4	1.295,8	465,3	1.424,3	72,5	947,0	2.943,1	160,3	1.211,4
2005 jan. ^(p)	21.646,5	12.886,0	820,1	7.590,0	4.475,9	3.233,5	1.336,6	468,5	1.428,4	75,6	962,7	3.075,5	157,1	1.256,0

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Depoziti rezidentov evro območja				Deleži/enote skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /druzi rezidenti evro območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Evrosistem											
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 I	1.102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
II	1.200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
III	1.193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004 okt.	1.224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
nov.	1.206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
dec.	1.197,3	517,3	346,7	24,7	15,0	306,9	-	0,5	138,0	27,2	167,7
2005 jan. ^(p)	1.240,6	502,4	401,7	57,6	15,7	328,4	-	0,5	144,9	25,8	165,3
MFI razen Evrosistema											
2002	18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.993,5	1.108,7	2.593,3	1.431,7
2003	19.800,8	0,0	10.774,7	132,3	6.277,6	4.364,9	648,8	3.161,4	1.151,0	2.606,5	1.458,5
2004 I	20.395,6	0,0	10.863,5	140,7	6.310,3	4.412,5	680,6	3.304,6	1.160,4	2.832,6	1.553,9
II	20.757,5	0,0	11.087,9	156,6	6.408,5	4.522,8	686,0	3.370,5	1.177,6	2.870,3	1.565,2
III	20.984,2	0,0	11.174,2	146,3	6.441,3	4.586,6	687,0	3.447,8	1.187,2	2.838,0	1.650,0
2004 okt.	21.158,9	0,0	11.291,2	133,4	6.491,6	4.666,2	695,0	3.477,8	1.191,2	2.823,3	1.680,4
nov.	21.346,1	0,0	11.319,3	129,8	6.528,3	4.661,2	691,8	3.489,0	1.208,8	2.880,2	1.757,1
dec.	21.344,6	0,0	11.479,6	138,9	6.638,4	4.702,3	676,3	3.498,8	1.205,6	2.814,7	1.669,6
2005 jan. ^(p)	21.646,5	0,0	11.502,9	122,9	6.652,3	4.727,8	689,0	3.533,7	1.205,3	2.967,4	1.748,2

Vir: ECB.

1) Zneski, ki jih izdajo rezidenti evro območja. Zneski, ki jih izdajo nerezidenti evro območja so vključeni v tujo aktivo.

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti evro območja.

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

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI z evro območja

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom evro območja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti evro območja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti evro območja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti evro območja					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2002	13.931,2	7.618,5	837,2	6.781,2	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.839,7	179,5	1.132,7
2003	14.557,4	7.944,2	841,7	7.102,5	1.793,1	1.364,1	429,0	623,8	2.887,8	174,1	1.134,4
2004 I	15.066,3	8.016,8	846,0	7.170,8	1.866,2	1.430,5	435,7	649,4	3.156,8	173,9	1.203,1
II	15.333,6	8.161,0	840,5	7.320,5	1.929,6	1.480,5	449,0	662,9	3.185,3	173,8	1.221,1
III	15.489,3	8.236,4	834,5	7.401,9	1.930,4	1.481,1	449,3	643,1	3.216,5	175,2	1.287,8
2004 okt.	15.585,4	8.282,5	834,5	7.448,0	1.932,7	1.480,6	452,1	647,0	3.221,2	175,9	1.326,1
nov.	15.777,9	8.341,8	830,4	7.511,3	1.945,2	1.487,8	457,4	660,2	3.284,0	175,5	1.371,2
dec.	15.704,7	8.386,6	836,4	7.550,2	1.902,8	1.435,8	467,0	667,5	3.234,8	174,5	1.338,5
2005 jan. ^(p)	15.993,2	8.432,3	841,6	7.590,6	1.950,4	1.480,1	470,3	678,8	3.373,7	172,0	1.386,0
Transakcije											
2002	602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,2	-1,3	-20,1
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,2	54,1	19,4	222,0	-3,6	-26,8
2004 I	430,6	84,6	5,8	78,8	56,6	52,8	3,8	24,6	214,4	-0,4	51,0
II	269,4	150,3	-7,1	157,4	64,7	50,3	14,3	8,3	33,1	1,6	11,4
III	190,6	87,6	-5,7	93,3	-4,0	-1,8	-2,2	-19,6	60,8	1,6	64,2
2004 okt.	122,8	49,5	0,2	49,4	1,8	-1,1	2,9	2,9	30,7	0,7	37,2
nov.	239,2	65,2	-3,9	69,0	12,4	6,9	5,5	12,2	106,1	-0,4	43,8
dec.	-9,3	55,8	5,7	50,1	-41,6	-52,3	10,7	5,6	-11,6	0,4	-17,8
2005 jan. ^(p)	223,4	44,8	5,0	39,8	44,4	41,3	3,1	11,8	82,1	-2,3	42,6

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov evro območja	Deleži/enote skladov denarnega trga ⁽¹⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁽²⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,9	470,5	1.819,0	1.006,4	2.626,2	1.550,9	10,8
2003	14.557,4	397,9	153,6	6.294,4	581,5	1.878,5	1.010,7	2.634,0	1.597,9	8,9
2004 I	15.066,3	399,6	183,8	6.326,1	602,6	1.951,5	1.025,8	2.856,2	1.699,3	21,4
II	15.333,6	423,0	223,7	6.427,0	609,2	2.000,4	1.024,1	2.893,8	1.716,3	16,1
III	15.489,3	438,0	204,1	6.457,6	609,5	2.049,9	1.044,7	2.861,6	1.808,8	15,0
2004 okt.	15.585,4	444,4	197,4	6.509,8	617,1	2.059,1	1.047,0	2.847,4	1.843,6	19,6
nov.	15.777,9	448,7	182,8	6.546,2	613,5	2.061,1	1.055,8	2.905,1	1.921,4	43,2
dec.	15.704,7	468,4	163,6	6.653,4	603,8	2.062,0	1.049,8	2.841,9	1.837,3	24,4
2005 jan. ^(p)	15.993,2	459,9	180,5	6.667,9	613,3	2.091,8	1.052,5	2.993,2	1.913,5	20,6
Transakcije										
2002	602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	106,1	39,7	75,1	-92,3	86,5
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	57,2	133,4	40,1	130,3	-61,0	59,8
2004 I	430,6	1,7	30,2	25,2	22,4	61,3	8,2	174,7	117,7	-10,7
II	269,4	23,4	39,4	102,4	2,2	48,7	10,0	32,3	13,2	-2,3
III	190,6	15,1	-19,7	35,5	1,6	54,8	19,2	-3,7	79,5	8,3
2004 okt.	122,8	6,4	-6,7	55,2	7,4	14,1	1,8	10,4	22,9	11,4
nov.	239,2	4,4	-14,6	41,7	-3,1	11,1	5,9	96,0	63,4	34,3
dec.	-9,3	19,7	-19,2	111,3	-9,2	8,9	0,1	-34,4	-73,4	-13,1
2005 jan. ^(p)	223,4	-8,5	16,8	8,2	9,8	10,0	6,6	104,6	88,7	-12,9

Vir: ECB.

1) Zneski, ki jih imajo rezidenti evro območja.

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

2.3 Denarna statistika

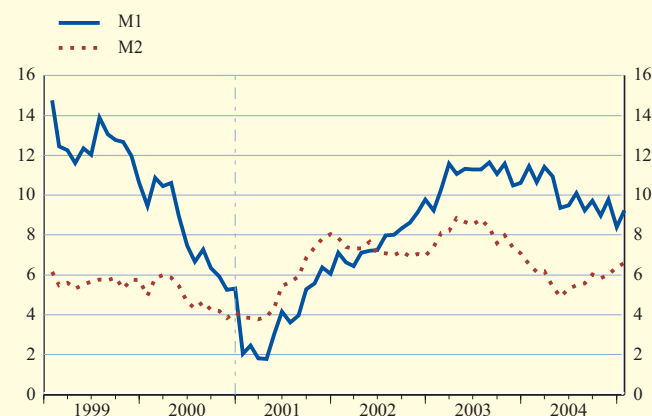
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati¹⁾ in protipostavke

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3 mesečne drseče sredine	Dolgoročnejshe finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom evro območja	Posojila	Neto tuja aktiva ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2002	2.441,7	2.475,9	4.917,6	853,5	5.771,1	-	3.989,2	2.072,2	7.723,3	6.778,9	189,3
2003	2.676,1	2.559,6	5.235,7	912,3	6.148,1	-	4.142,6	2.222,3	8.158,0	7.100,9	231,3
2004 I	2.769,2	2.552,2	5.321,4	905,9	6.227,2	-	4.240,8	2.259,5	8.241,7	7.165,0	316,9
II	2.790,3	2.581,9	5.372,2	931,8	6.304,0	-	4.307,3	2.306,9	8.403,2	7.293,3	290,2
III	2.868,9	2.621,1	5.490,0	941,3	6.431,3	-	4.395,1	2.324,9	8.523,4	7.415,2	344,8
2004 okt.	2.881,6	2.642,6	5.524,2	946,2	6.470,3	-	4.416,0	2.326,6	8.577,3	7.465,0	355,9
nov.	2.907,3	2.637,7	5.544,9	945,7	6.490,6	-	4.443,4	2.316,7	8.646,2	7.518,0	355,5
dec.	2.892,3	2.672,3	5.564,6	963,8	6.528,5	-	4.459,3	2.290,0	8.687,4	7.548,7	372,4
2005 jan. ^(p)	2.956,1	2.664,9	5.621,0	949,3	6.570,4	-	4.493,4	2.324,7	8.746,5	7.596,9	378,3
Transakcije											
2002	217,3	89,3	306,5	68,8	375,3	-	189,1	35,1	347,2	311,9	173,1
2003	258,1	114,6	372,7	34,8	407,5	-	238,6	132,3	446,1	373,0	93,5
2004 I	92,3	-13,2	79,1	-1,6	77,5	-	76,0	25,0	90,2	74,5	78,4
II	20,6	31,8	52,4	22,8	75,2	-	76,9	46,1	165,1	136,1	-16,7
III	80,6	40,7	121,3	9,0	130,3	-	94,7	16,1	129,8	133,9	55,8
2004 okt.	14,0	23,0	36,9	4,2	41,1	-	26,1	1,2	56,3	53,0	12,5
nov.	28,5	-2,5	26,0	-0,2	25,8	-	34,0	-10,0	73,7	58,7	4,5
dec.	-11,4	35,0	23,6	18,3	41,9	-	30,4	-27,4	51,9	42,0	25,8
2005 jan. ^(p)	61,3	-10,3	51,0	-14,3	36,7	-	17,4	31,4	58,8	47,6	-4,2
Stopnje rasti											
2002 dec.	9,8	3,7	6,6	8,8	7,0	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	173,1
2003 dec.	10,6	4,7	7,6	4,1	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	93,5
2004 I	11,4	2,1	6,7	3,2	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	93,1
II	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,1	6,0	0,7
III	9,7	2,7	6,3	4,7	6,0	5,8	7,9	5,2	6,3	6,5	124,3
2004 okt.	9,0	3,6	6,3	3,0	5,8	6,0	7,8	4,2	6,5	6,7	132,3
nov.	9,8	3,2	6,5	3,1	6,0	6,1	7,7	3,3	6,7	6,9	125,9
dec.	8,4	4,5	6,5	5,8	6,4	6,3	8,1	2,3	7,0	7,0	160,4
2005 jan. ^(p)	9,2	4,4	6,9	4,8	6,6	.	8,1	3,7	7,3	7,3	111,9

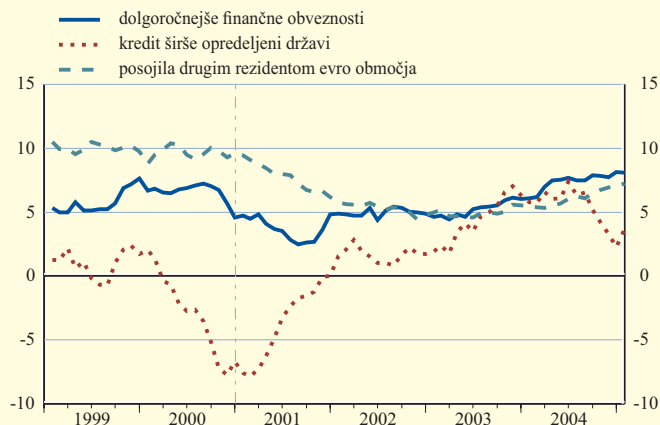
CI Denarni agregati

(letne stopnje rasti; desezonirane)



C2 Protipostavke

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

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

2.3 Denarna statistika

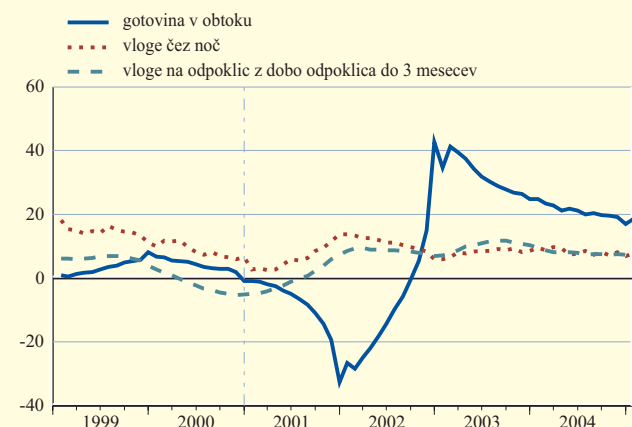
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Elementi denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

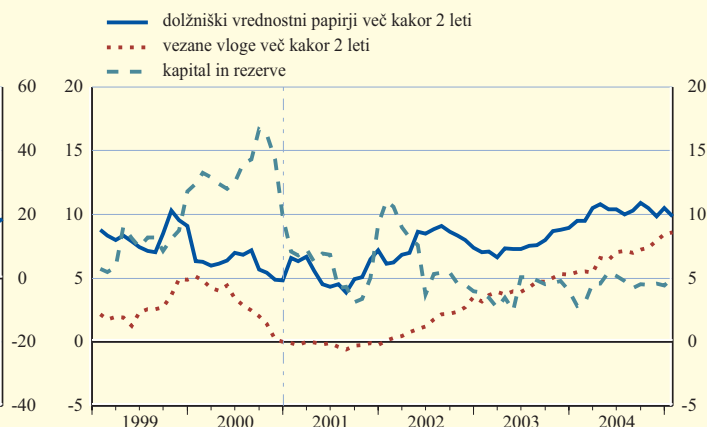
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesece	Repo posli	Deleži/enote skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 leti	Dolžniški vrednostni papirji več kakor 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica več kakor 3 mesece	Vezane vloge več kakor 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2002	332,3	2.109,4	1.077,0	1.399,0	240,5	484,5	128,5	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.288,6	1.037,0	1.522,6	222,5	597,1	92,7	1.790,2	90,6	1.253,1	1.008,7
2004 I	406,2	2.363,1	1.003,9	1.548,3	214,3	597,1	94,5	1.855,8	90,1	1.268,3	1.026,6
II	420,5	2.369,8	995,2	1.586,7	220,2	611,5	100,1	1.899,0	89,1	1.298,6	1.020,6
III	439,9	2.429,0	1.002,6	1.618,5	225,3	615,6	100,4	1.947,2	88,4	1.318,7	1.040,8
2004 okt.	446,3	2.435,2	1.020,2	1.622,4	224,5	622,7	99,0	1.953,5	89,4	1.327,8	1.045,3
nov.	453,3	2.453,9	1.006,8	1.630,9	225,3	617,3	103,1	1.949,7	89,7	1.343,4	1.060,5
dec.	453,3	2.439,0	1.037,4	1.634,9	243,2	619,4	101,2	1.964,7	89,5	1.357,6	1.047,5
2005 jan. ⁽⁹⁾	468,2	2.488,0	1.030,3	1.634,6	229,9	615,4	104,0	1.992,4	90,1	1.363,4	1.047,5
Transakcije											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-12,5	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,8	58,6	-15,1	149,4	-13,2	62,7	39,7
2004 I	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,2	1,2	4,5	51,2	-0,5	14,4	10,9
II	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,5	10,0	7,3	41,3	-1,0	30,7	5,9
III	19,3	61,3	8,7	32,0	5,1	5,3	-1,5	55,2	-0,7	21,4	18,7
2004 okt.	6,5	7,5	19,0	3,9	-0,7	6,9	-2,0	11,8	1,0	9,4	4,0
nov.	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,9	-4,8	3,7	5,7	0,3	15,6	12,3
dec.	0,0	-11,4	31,0	4,1	18,0	2,5	-2,2	23,3	-0,2	14,3	-6,9
2005 jan. ⁽⁹⁾	14,9	46,5	-9,8	-0,5	-13,5	-3,6	2,7	7,9	0,6	5,0	3,9
Stopnje rasti											
2002 dec.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,7	17,1	-9,0	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003 dec.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,2	-14,9	8,9	-12,7	5,3	4,0
2004 mar.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	6,9	-7,3	10,5	-9,9	5,4	4,6
jun.	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	0,5	10,4	-7,1	7,0	5,2
sep.	19,9	8,1	-4,3	7,6	3,2	4,2	11,7	10,9	-3,0	7,2	4,5
2004 okt.	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-3,0	10,5	-2,1	7,4	4,5
nov.	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	0,5	9,8	-1,4	7,9	4,6
dec.	17,0	6,9	0,2	7,4	9,8	3,5	10,7	10,5	-1,2	8,4	4,4
2005 jan. ⁽⁹⁾	18,5	7,7	0,6	7,0	6,3	3,6	8,2	9,9	-0,3	8,6	5,0

C3 Elementi denarnih agregatov

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**C4 Elementi dolgoročnejših finančnih obveznosti**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev¹⁾

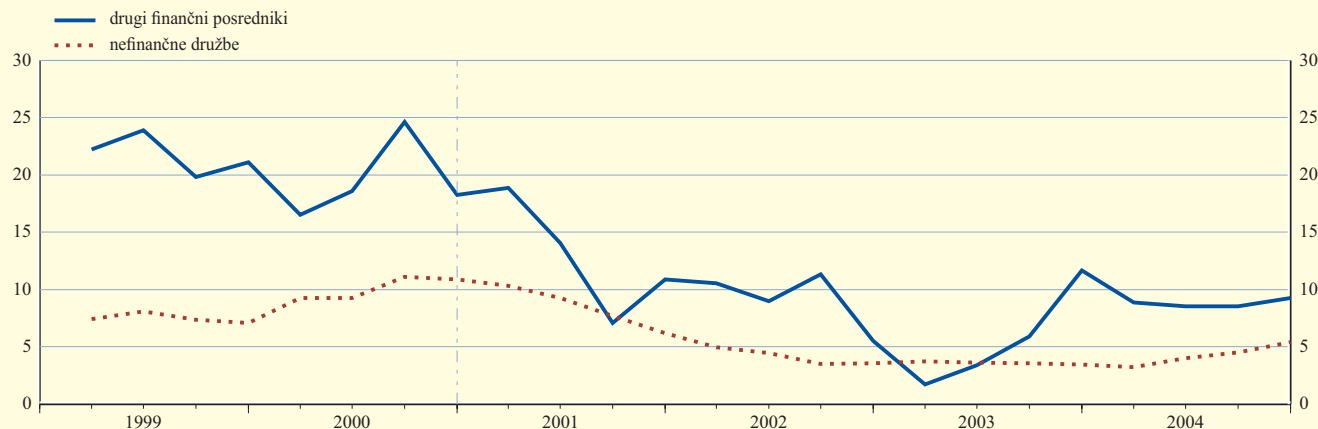
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki ²⁾		Nefinančne družbe			
	Skupaj		Skupaj		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
		Do 1 leta		Do 1 leta				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stanja							
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2.965,1	980,2	514,8	1.470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3.034,2	958,7	527,0	1.548,5
2004 I	46,3	32,2	503,8	303,8	3.055,3	955,1	526,2	1.574,0
II	53,7	39,8	509,7	305,7	3.093,4	966,4	537,3	1.589,7
III	52,5	37,6	508,3	301,2	3.104,2	952,5	545,9	1.605,8
2004 okt.	54,8	39,1	511,9	305,2	3.123,1	961,1	546,8	1.615,2
nov.	54,0	37,8	534,6	328,5	3.142,7	975,3	549,1	1.618,3
dec.	48,7	30,8	541,6	332,3	3.154,8	974,4	548,6	1.631,8
2005 jan. ^(p)	55,6	38,6	542,1	337,4	3.170,8	979,5	557,8	1.633,5
	Transakcije							
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003	4,2	2,2	53,8	26,1	102,4	-8,0	15,5	94,8
2004 I	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
II	7,0	7,3	8,5	4,5	59,9	16,1	11,7	32,1
III	-1,1	-2,2	2,4	-0,8	16,4	-12,0	9,5	18,9
2004 okt.	2,4	1,6	5,2	4,5	20,2	9,2	1,2	9,8
nov.	-0,7	-1,3	23,9	24,4	23,3	15,3	2,8	5,1
dec.	-5,2	-6,9	8,7	3,6	20,8	-1,5	3,3	19,0
2005 jan. ^(p)	6,5	7,5	-1,5	3,9	16,1	5,1	9,1	1,8
	Stopnje rasti							
2002 dec.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003 dec.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 jun.	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
sep.	17,5	31,5	8,5	5,6	4,5	-0,5	6,1	7,2
2004 okt.	9,4	14,7	9,2	7,5	5,1	1,5	5,6	7,2
nov.	10,0	14,0	10,1	8,5	5,2	2,6	5,5	6,7
dec.	37,1	39,1	9,2	8,1	5,4	2,5	6,2	6,9
2005 jan. ^(p)	16,4	11,9	9,5	10,6	5,7	2,8	7,6	6,8

C5 Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev¹⁾

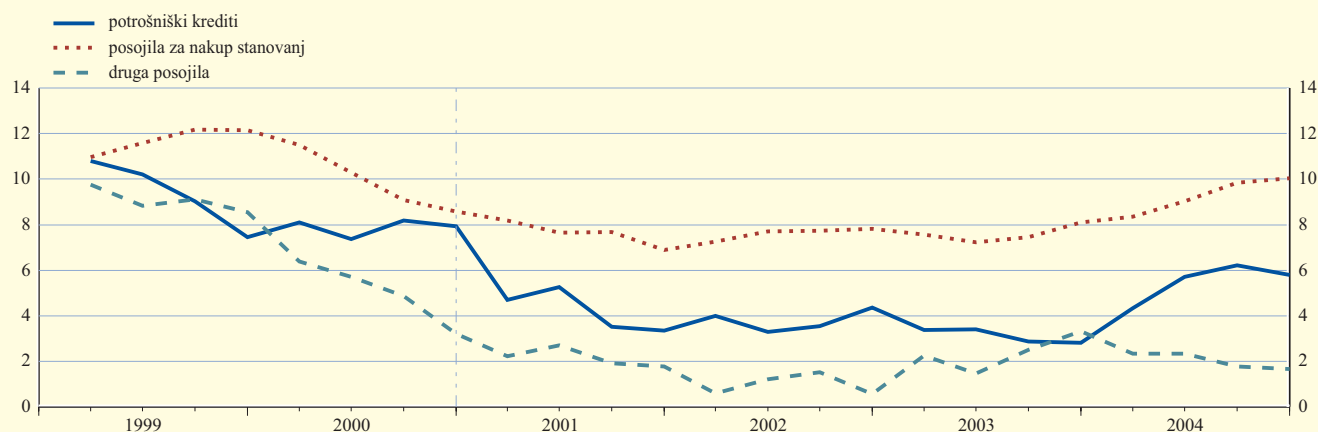
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom²⁾

	Skupaj	Druga posojila				Stanovanjska posojila				Petrošniški 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													
2002	3.327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2.188,5	22,3	65,1	2.101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3.520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2.360,4	14,4	63,3	2.282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 I	3.564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2.400,2	14,2	61,6	2.324,4	679,9	141,8	95,1	443,0
II	3.663,2	502,2	115,1	187,1	199,9	2.463,7	15,2	64,7	2.383,8	697,2	147,5	99,2	450,5
III	3.736,3	507,5	115,2	188,4	203,9	2.534,1	14,9	65,8	2.453,3	694,7	144,6	99,0	451,0
2004 okt.	3.757,6	509,4	114,9	189,5	205,0	2.553,5	15,5	66,5	2.471,5	694,8	143,6	99,7	451,5
nov.	3.779,4	509,9	114,8	189,7	205,4	2.571,9	15,3	65,7	2.491,0	697,6	146,5	99,4	451,7
dec.	3.804,5	513,8	117,3	191,0	205,5	2.592,3	15,5	65,8	2.511,0	698,4	144,5	99,7	454,3
2005 jan. ^(p)	3.821,5	515,3	118,6	190,7	205,9	2.607,2	15,0	65,5	2.526,7	699,1	144,1	98,8	456,2
Transakcije													
2002	183,2	21,9	7,1	5,3	9,4	157,9	-0,4	2,3	156,0	3,5	-3,1	2,2	4,4
2003	211,8	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,5	21,1	-6,3	-4,9	32,3
2004 I	48,2	2,1	-1,6	1,8	2,0	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
II	82,0	13,6	4,8	3,7	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,5
III	75,6	5,4	0,2	1,3	3,9	71,4	-0,2	1,2	70,4	-1,1	-2,6	-0,4	2,0
2004 okt.	21,6	1,7	-0,3	0,7	1,2	19,9	0,5	0,3	19,1	0,0	-0,9	0,9	0,0
nov.	22,5	0,8	-0,1	0,3	0,7	18,7	-0,4	-0,6	19,7	3,0	3,2	-0,2	-0,1
dec.	25,9	4,5	2,8	1,5	0,2	21,7	0,3	0,2	21,2	-0,3	-1,2	0,4	0,5
2005 jan. ^(p)	18,7	1,7	0,8	0,0	0,9	15,0	-0,4	-0,3	15,7	1,9	0,0	-0,9	2,8
Stopnje rasti													
2002 dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,8	3,7	8,1	0,6	-2,0	2,2	1,2
2003 dec.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,2	2,6	8,7	3,3	-4,2	-5,0	8,5
2004 mar.	6,6	4,3	-0,1	6,1	5,3	8,4	4,6	-3,3	8,8	2,4	-1,0	-1,8	4,4
jun.	7,3	5,7	3,3	5,8	7,0	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
sep.	7,8	6,2	4,4	5,4	8,0	9,8	4,3	0,6	10,2	1,8	-0,1	-0,1	2,8
2004 okt.	7,8	5,9	3,7	5,2	7,9	9,8	9,1	-0,2	10,2	2,1	1,0	1,1	2,6
nov.	7,9	6,5	7,0	4,6	8,1	10,0	6,2	-0,9	10,3	1,9	1,2	1,2	2,3
dec.	7,8	5,8	5,2	5,1	6,8	10,0	6,6	4,6	10,2	1,7	-0,5	2,2	2,3
2005 jan. ^(p)	8,1	6,8	7,3	6,0	7,1	10,1	5,8	5,8	10,2	2,3	0,9	2,1	2,9

C6 Posojila gospodinjstvom

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev¹⁾

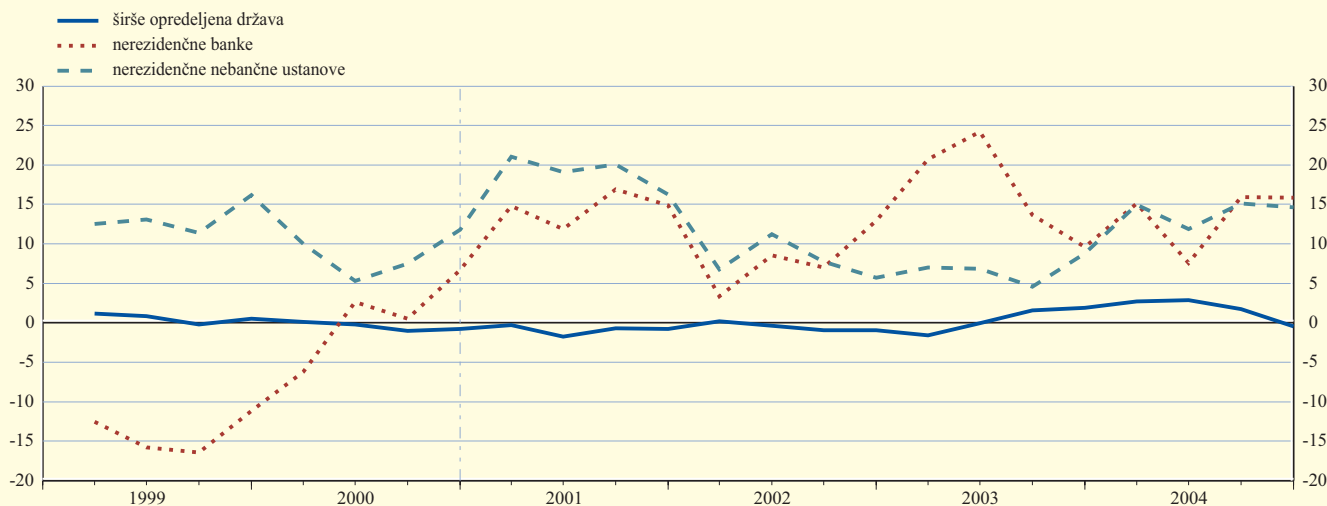
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja

	Širše opredeljena država					Rezidenti zunaj evro območja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ²⁾	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										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1.762,7	1.182,2	580,6	59,3	521,2
2004 I	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1.955,5	1.308,6	646,9	61,1	585,8
II	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1.965,3	1.322,7	642,6	60,8	581,8
III	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1.965,9	1.317,3	648,6	60,9	587,7
IV ^(p)	814,9	129,5	252,4	395,7	37,3	1.978,4	1.336,6	641,8	61,5	580,4
Transakcije										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004 I	5,8	5,7	-3,9	0,1	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
II	-6,7	-5,9	-8,5	2,9	4,8	6,2	11,4	-5,3	-0,5	-4,8
III	-5,7	-3,0	-1,0	3,2	-5,0	22,5	7,7	14,8	0,1	14,7
IV ^(p)	2,7	3,5	-0,5	1,2	-1,5	80,8	61,4	19,4	0,6	18,8
Stopnje rasti										
2002 dec.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004 mar.	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
jun.	2,9	2,0	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
sep.	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
dec. ^(p)	-0,5	0,3	-5,2	1,9	6,4	15,5	15,8	14,7	3,3	16,0

C7 Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) V tej tabeli izraz „banke“ pomeni podobne ustanove kakor so MFI izven evro območja.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev¹⁾

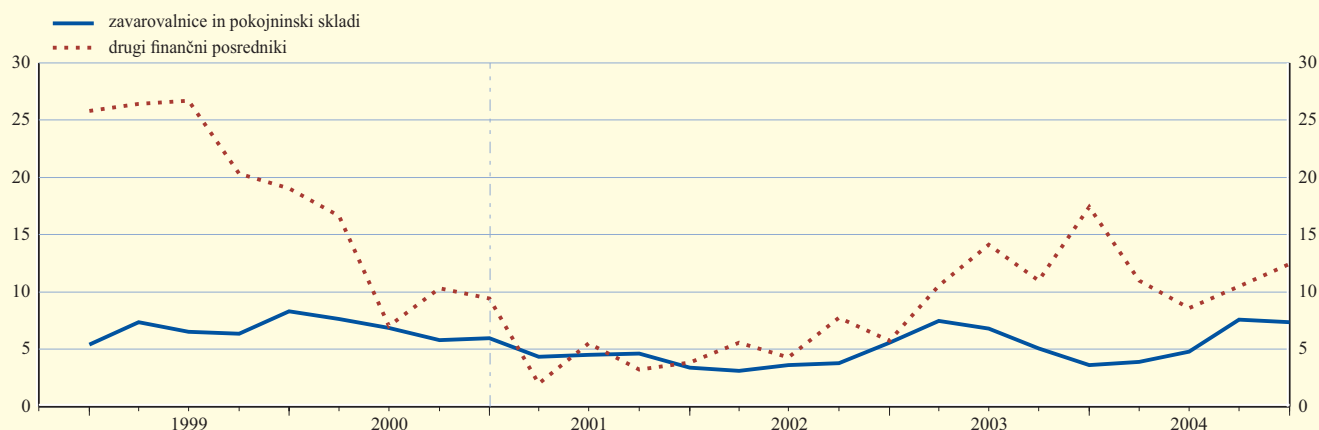
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ²⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo		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														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004 I	557,3	64,7	42,2	426,2	1,3	1,0	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
II	565,4	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,9	194,3	122,3	153,7	8,3	0,1	117,2
III	573,6	61,5	47,3	442,5	1,2	1,0	20,0	598,0	189,9	120,2	164,9	8,1	0,1	114,8
2004 okt.	579,1	58,6	49,1	446,1	1,3	1,3	22,8	620,8	187,3	133,6	166,9	8,4	0,1	124,5
nov.	584,4	63,2	47,7	450,0	1,3	1,3	20,8	631,8	197,4	126,4	177,0	9,7	0,1	121,3
dec.	583,1	59,0	51,4	449,5	1,2	1,3	20,8	635,1	180,7	138,8	186,9	10,1	0,1	118,6
2005 jan. ⁽⁹⁾	595,3	66,9	50,8	451,2	1,4	1,3	23,6	659,1	208,3	129,9	185,1	11,6	0,1	124,2
Transakcije														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 I	14,6	5,7	0,3	5,6	0,0	0,2	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
II	7,2	-4,9	0,0	13,7	0,0	-0,6	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
III	8,2	1,6	5,3	2,6	-0,1	0,0	-1,1	2,5	-4,0	-2,3	11,4	-0,2	0,0	-2,4
2004 okt.	5,4	-2,9	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	23,8	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	9,8
nov.	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,1	0,0	-2,0	12,8	10,9	-6,7	10,5	1,3	0,0	-3,2
dec.	-1,2	-4,1	3,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	4,3	-15,2	11,9	9,7	0,5	0,0	-2,6
2005 jan. ⁽⁹⁾	11,9	7,8	-0,7	1,7	0,2	0,0	2,9	21,9	26,7	-9,5	-2,3	1,5	0,0	5,5
Stopnje rasti														
2002 dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 dec.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,6	-	17,1
2004 mar.	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	52,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
jun.	4,8	-6,4	12,7	6,4	40,0	-44,0	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,6	44,5	-	20,5
sep.	7,6	6,9	46,4	4,8	13,6	-52,5	6,9	10,5	7,4	-6,2	28,3	63,5	-	11,7
2004 okt.	8,3	10,3	32,9	5,1	3,3	38,3	24,2	11,2	7,5	1,7	27,0	48,4	-	7,8
nov.	9,4	22,7	33,3	5,9	3,8	-37,9	7,2	11,8	12,7	-4,2	29,3	73,6	-	4,9
dec.	7,3	1,0	23,5	6,7	-8,2	-43,1	8,0	12,5	1,1	4,3	30,3	67,6	-	14,6
2005 jan. ⁽⁹⁾	7,2	2,9	17,8	6,7	6,6	37,1	8,3	16,1	16,7	-1,0	31,8	69,9	-	12,0

C8 Vloge finančnih posrednikov

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev¹⁾

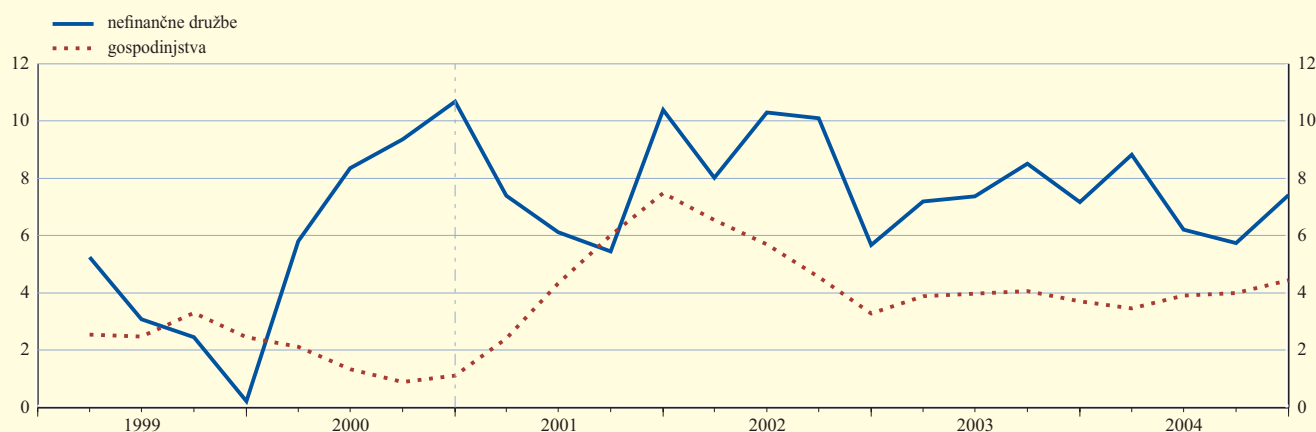
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva ²⁾						
	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														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3.806,3	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1.050,2	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004 I	1.036,7	624,2	275,9	69,9	39,9	1,0	25,8	3.997,9	1.320,7	527,4	608,6	1.401,2	88,2	51,9
II	1.054,0	650,6	265,6	70,3	41,0	1,0	25,5	4.055,5	1.367,5	517,0	612,4	1.422,3	85,8	50,4
III	1.067,1	657,6	269,7	70,6	42,6	1,1	25,6	4.060,8	1.363,2	511,4	615,0	1.431,9	85,5	53,7
2004 okt.	1.071,7	648,6	283,9	69,6	42,5	1,1	25,9	4.078,5	1.376,9	509,1	617,6	1.434,4	86,0	54,4
nov.	1.077,8	660,5	279,7	69,7	41,2	1,1	25,5	4.089,8	1.381,0	509,1	618,7	1.439,8	86,8	54,4
dec.	1.115,6	674,1	295,0	72,0	43,7	1,1	29,8	4.160,0	1.402,7	514,3	632,9	1.466,5	88,0	55,6
2005 jan. ^(p)	1.080,1	657,3	279,0	74,8	43,0	1,1	24,9	4.167,0	1.400,7	514,7	634,3	1.477,4	87,8	52,2
Transakcije														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	70,5	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 I	-14,5	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,0	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
II	21,1	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,6	-0,3	53,5	43,8	-11,0	3,3	21,1	-2,4	-1,5
III	15,5	7,9	5,4	0,4	1,6	0,0	0,2	6,0	-3,7	-5,3	2,4	9,6	-0,3	3,3
2004 okt.	6,0	-8,3	14,7	-0,7	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-1,8	2,7	2,5	0,5	0,7
nov.	10,8	13,1	-3,2	0,1	1,2	0,0	-0,4	9,9	4,4	0,7	1,1	3,0	0,8	0,0
dec.	38,5	14,3	15,9	1,6	2,5	0,0	4,2	71,2	22,9	5,4	13,7	26,7	1,2	1,3
2005 jan. ^(p)	-38,0	-17,9	-17,1	2,5	-0,7	0,0	-4,8	5,6	-2,4	-0,4	1,4	10,8	-0,2	-3,5
Stopnje rasti														
2002 dec.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 dec.	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 mar.	8,8	11,9	3,1	13,2	23,1	-3,9	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
jun.	6,2	10,1	-3,5	14,8	17,1	52,2	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
sep.	5,7	9,8	-2,7	7,1	18,8	64,7	-16,0	4,0	7,1	-7,7	4,8	6,4	-3,5	-4,5
2004 okt.	5,6	8,7	-0,2	7,4	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
nov.	5,1	8,1	-1,3	4,7	18,1	73,8	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1
dec.	7,4	7,2	6,7	7,3	21,8	72,2	-0,8	4,4	6,8	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 jan. ^(p)	7,9	8,3	6,0	10,0	16,8	17,0	-1,7	4,2	6,4	-4,5	4,7	5,9	-1,2	-3,5

C9 Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

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

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev¹⁾

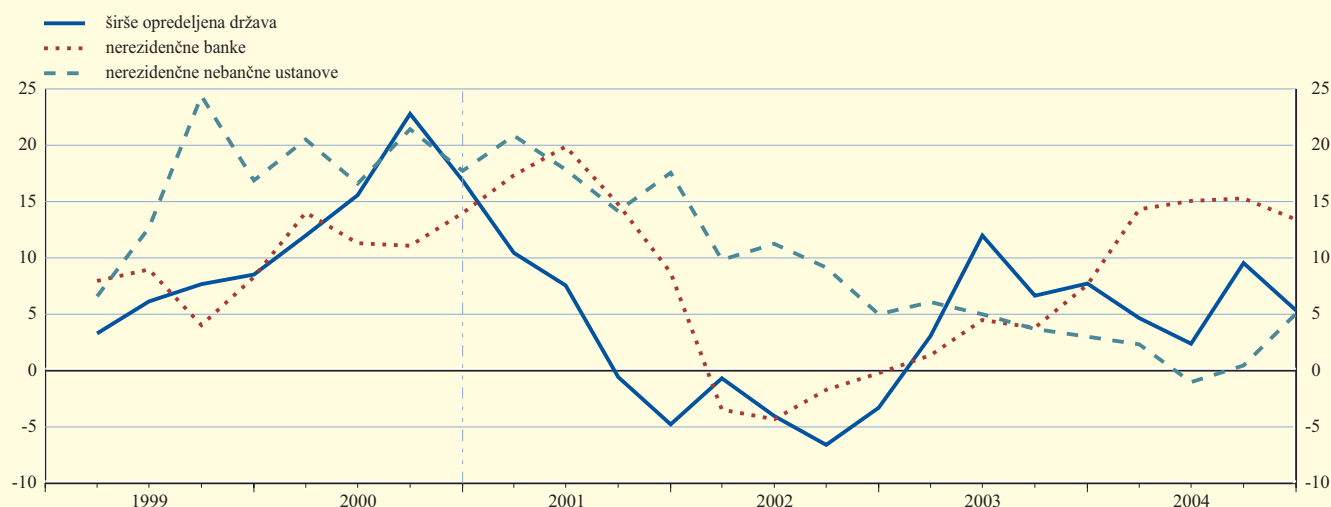
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in rezidentov zunaj evro območja

	Širše opredeljena država					Rezidenti zunaj evro območja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ²⁾	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										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2.271,0	1.585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,9	664,3	96,1	568,2
2004 I	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2.444,2	1.742,7	701,5	100,8	600,7
II	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2.471,5	1.788,9	682,6	102,0	580,6
III	288,2	146,3	33,0	66,3	42,6	2.452,1	1.764,8	687,4	105,1	582,3
IV ^(p)	283,4	138,9	30,6	69,6	44,4	2.429,6	1.747,4	682,3	103,8	578,5
Transakcije										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004 I	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
II	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
III	-4,9	-10,3	2,3	1,9	1,2	6,9	-4,6	11,5	3,1	8,4
IV ^(p)	-3,4	-7,4	-1,0	3,2	1,8	63,0	46,4	16,4	-1,7	18,1
Stopnje rasti										
2002 dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 mar.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
jun.	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
sep.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,4	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
dec. ^(p)	5,3	4,6	5,7	4,0	9,3	10,9	13,4	5,0	7,6	4,6

C10 Vloge države in rezidentov zunaj evro območja

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) V tej tabeli izraz „banke” pomeni podobne ustanove kakor so MFI izven evro območja.

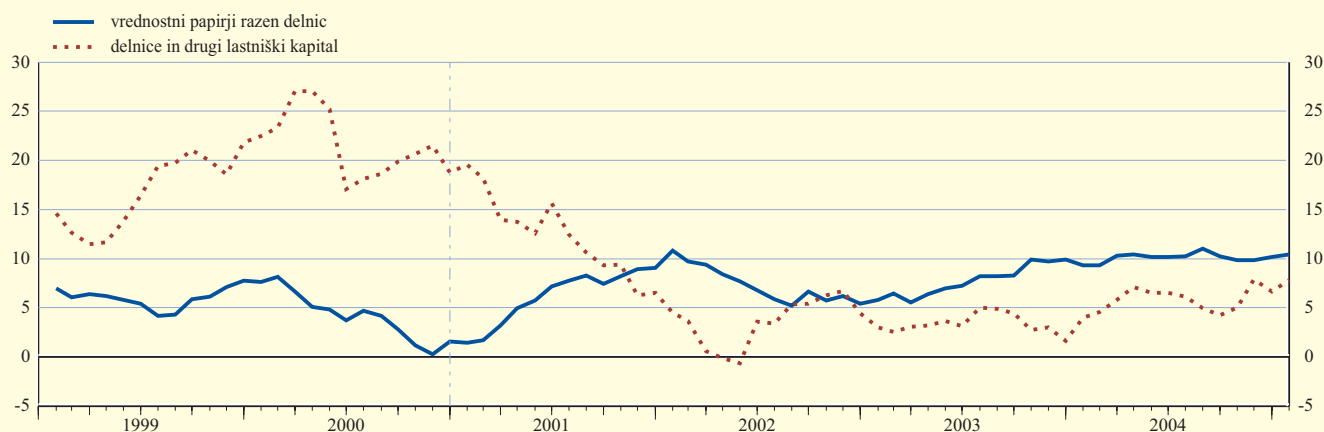
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev¹⁾

(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 evro območja		Rezidenti zunaj evro območja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Rezidenti zunaj evro območja
		Evro	Druge valute	Evro	Druge valute	Evro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2002	3.228,2	1.122,2	48,2	1.119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1.004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3.576,3	1.216,2	57,4	1.227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1.068,7	279,7	615,4	173,7
2004 I	3.767,6	1.280,9	60,9	1.283,8	17,8	416,2	18,0	690,0	1.115,8	285,7	640,7	189,5
II	3.854,7	1.296,7	62,8	1.329,5	17,6	429,0	18,1	701,2	1.154,8	294,7	654,0	206,0
III	3.912,6	1.323,0	62,9	1.330,0	15,9	430,0	17,5	733,4	1.127,2	286,6	634,0	206,6
2004 okt.	3.941,0	1.344,2	62,2	1.323,0	20,3	432,8	17,6	740,9	1.134,8	287,4	637,6	209,8
nov.	3.970,1	1.353,6	61,3	1.327,6	18,4	438,9	17,2	753,0	1.176,2	294,2	650,5	231,5
dec.	3.935,2	1.364,8	59,5	1.280,0	15,8	449,0	16,3	749,8	1.160,7	289,3	657,7	213,8
2005 jan. ^(p)	4.029,7	1.363,1	65,2	1.317,6	18,9	452,2	16,3	796,3	1.193,3	293,3	669,4	230,6
	Transakcije											
2002	167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	324,7	90,9	4,1	78,9	0,8	52,3	1,7	95,9	16,1	7,2	19,5	-10,5
2004 I	156,7	61,3	1,3	45,1	1,4	4,8	-1,1	43,9	44,7	6,1	24,6	14,0
II	89,4	15,2	1,7	44,2	0,0	13,9	0,1	14,3	26,1	6,3	8,3	11,5
III	67,7	30,8	1,5	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	39,8	-26,3	-7,9	-19,7	1,4
2004 okt.	35,7	20,9	0,2	-7,4	4,7	2,7	0,3	14,3	5,6	0,4	2,8	2,5
nov.	41,6	9,1	0,4	4,3	-1,4	5,7	0,2	23,2	38,7	5,8	12,1	20,8
dec.	-25,3	11,4	-0,6	-48,3	-2,2	10,8	-0,5	4,2	-17,8	-5,4	5,8	-18,2
2005 jan. ^(p)	79,6	1,6	3,9	36,5	2,5	3,6	-0,6	32,1	31,4	3,5	12,4	15,5
	Stopnje rasti											
2002 dec.	5,4	4,4	-1,8	3,7	-4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 dec.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,6	2,7	3,5	-5,7
2004 mar.	10,3	9,6	5,3	7,2	5,1	10,8	3,8	18,8	5,8	6,3	7,5	-0,2
jun.	10,1	9,5	6,6	8,5	9,7	10,2	1,5	15,3	6,5	6,4	5,3	11,1
sep.	10,3	10,7	12,5	6,1	-0,4	8,1	-4,2	19,6	4,2	2,7	3,2	9,8
2004 okt.	9,9	11,4	11,1	4,1	33,2	6,7	-2,7	20,2	5,0	2,2	4,4	11,1
nov.	9,9	11,5	9,9	3,5	21,5	6,8	-3,2	21,7	7,9	4,6	4,8	23,4
dec.	10,2	12,2	7,6	3,0	8,0	8,7	-7,0	21,9	6,6	1,9	5,5	18,2
2005 jan. ^(p)	10,4	11,1	10,2	4,7	24,0	9,6	-3,9	20,8	7,8	1,7	6,3	22,6

C II Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2.7 Revalorizacija izbranih postavk bilance stanja MFI¹⁾
(v milijardah EUR)**1. Odpisi/delni odpisi posojil gospodinjstvom²⁾**

	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
2002	-0,9	-	-	-	-1,0	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 I	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
II	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
III	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,6
2004 okt.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
nov.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
dec.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-1,5	-0,6	-0,1	-0,8
2005 jan. ^(p)	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,7

2. Odpisi/delni odpisi posojil nefinančnim družbam in rezidentom zunaj evro območja

	Nefinančne družbe				Rezidenti zunaj evro območja		
	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
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004 I	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-1,0	-0,4	-0,6
II	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	-0,1	0,0	-0,1
III	-1,7	-0,9	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1
2004 okt.	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
nov.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
dec.	-3,8	-1,9	-0,2	-1,7	-0,2	0,0	-0,2
2005 jan. ^(p)	-2,9	-1,3	-0,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,1

3. Revalorizacija vrednostnih papirjev, ki jih imajo MFI

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Država		Drugi rezidenti evro območja		Rezidenti zunaj evro območja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Rezidenti zunaj evro območja
		Evro	Druge valute	Evro	Druge valute	Evro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,9	-0,3	3,0	0,0	-1,2	-0,1	-1,8	19,4	8,0	5,0	6,4
2004 I	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7
II	-8,5	-0,8	0,0	-5,0	-0,1	-0,8	0,0	-2,0	0,1	-0,7	0,1	0,7
III	2,2	-0,6	-0,1	1,5	0,0	0,7	0,0	0,6	-1,5	-0,1	-0,5	-0,9
2004 okt.	0,5	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,2	0,7	0,8	0,7
nov.	0,7	0,5	-0,1	0,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	2,7	1,0	0,8	0,9
dec.	0,3	0,0	-0,1	1,4	-0,1	-1,2	0,0	0,3	2,4	0,6	1,4	0,5
2005 jan. ^(p)	2,5	0,3	0,1	1,1	0,1	-0,2	0,1	1,1	2,9	0,6	1,0	1,3

Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI¹⁾

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

1. Depoziti

	MFI ²⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Euro ³⁾	Druge valute				Stanje vseh valut	Euro ³⁾	Druge valute					
			Skupaj						Skupaj					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov evro območja													
2002	4.136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6.061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4.364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 I	4.412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6.451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
II	4.522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6.565,2	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
III	4.586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6.587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
IV ^(p)	4.702,3	91,4	8,6	5,1	0,4	1,4	1,1	6.777,3	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
	Rezidentov zunaj evro območja													
2002	1.585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1.580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 I	1.742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
II	1.788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
III	1.764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
IV ^(p)	1.747,4	46,8	53,2	35,3	2,0	3,3	9,8	682,3	55,1	44,9	29,1	1,5	2,1	9,4

2. Dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI z evro območja

	Stanje vseh valut	Euro ³⁾	Druge valute			
			Skupaj			
			USD	JPY	CHF	GBP
	2	3	4	5	6	7
2002	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	2,3
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	2,3
2004 I	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,6
II	3.533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,6
III	3.597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,6
IV ^(p)	3.654,9	84,6	15,4	7,8	1,6	2,6

Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Za rezidente zunaj evro območja se izraz „MFI“ nanaša na ustanove, podobne MFI z evro območja.

3) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah evra.

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI¹⁾

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

3. Posojila

	MFI ²⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Euro ³⁾	Druge valute				Stanje vseh valut	Euro ³⁾	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 evro območja													
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4.193,8	-	-	-	-	-	-	7.920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 I	4.224,6	-	-	-	-	-	-	7.993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
II	4.296,2	-	-	-	-	-	-	8.138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
III	4.356,4	-	-	-	-	-	-	8.213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
IV ^(p)	4.460,4	-	-	-	-	-	-	8.364,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
	Rezidentom zunaj evro območja													
2002	1.146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 I	1.308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II	1.322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
III	1.317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
IV ^(p)	1.336,6	51,3	48,7	30,1	3,6	2,2	8,6	641,8	42,2	57,8	40,5	2,5	4,3	7,0

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI ²⁾							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Euro ³⁾	Druge valute				Stanje vseh valut	Euro ³⁾	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 evro območja													
2002	1.170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1.273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1.670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 I	1.341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1.735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
II	1.359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1.794,1	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
III	1.385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1.793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
IV ^(p)	1.424,3	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.761,1	98,2	1,8	0,9	0,4	0,1	0,3
	Ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja													
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 I	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
II	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
III	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
IV ^(p)	344,1	49,9	50,1	28,9	1,0	0,6	17,1	405,7	44,9	55,1	30,5	8,1	0,8	9,3

Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Za rezidente zunaj evro območja se izraz „MFI“ nanaša na ustanove, podobne MFI z evro območja.

3) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah evra.

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov z evro območja¹⁾

(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
2003 II	2.959,5	232,6	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
III	3.085,6	248,3	1.405,3	65,3	1.340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
IV	3.175,0	235,2	1.389,4	67,4	1.322,0	1.033,7	243,9	133,7	139,1
2004 I	3.353,6	266,5	1.433,9	70,3	1.363,6	1.102,8	262,6	136,7	151,2
II	3.366,1	244,8	1.429,4	69,2	1.360,2	1.117,1	277,1	139,7	157,9
III ^(p)	3.385,2	246,4	1.471,6	71,7	1.399,8	1.090,6	280,4	143,5	152,7

2. Obveznosti do virov sredstev

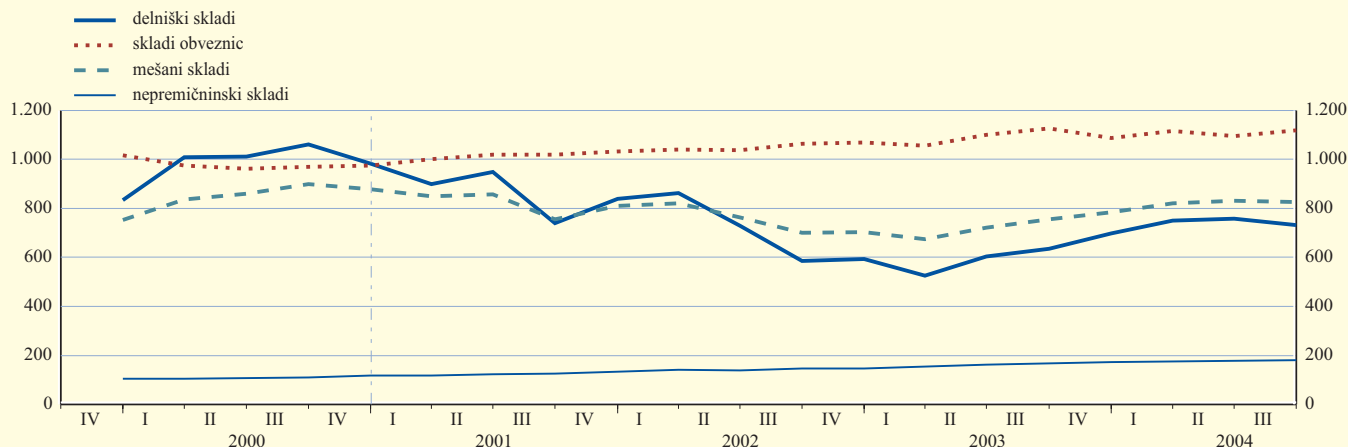
	Skupaj	Prejeti depoziti in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2003 II	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
III	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
IV	3.175,0	44,2	3.011,7	119,1
2004 I	3.353,6	49,6	3.171,2	132,8
II	3.366,1	50,3	3.189,0	126,7
III ^(p)	3.385,2	48,7	3.209,0	127,4

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
2003 II	2.959,5	603,3	1.099,6	720,8	161,4	374,4	2.140,5	819,0
III	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,1	836,5
IV	3.175,0	697,8	1.086,6	783,4	171,7	435,6	2.318,4	856,6
2004 I	3.353,6	750,5	1.116,6	821,2	175,9	489,5	2.470,4	883,2
II	3.366,1	756,5	1.094,4	830,2	179,1	505,8	2.479,1	887,0
III ^(p)	3.385,2	732,3	1.117,2	825,5	181,5	528,7	2.484,6	900,6

C12 Skupna sredstva investicijskih skladov

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

1) Razen skladov denarnega trga. Podatki se nanašajo na države evro območja razen Irske. Nadaljnji podatki so v splošnih opombah.

2.10 Sredstva investicijskih skladov z evro območja, 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									
2003 II	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
III	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
IV	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 I	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
II	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
III ^(p)	732,3	31,5	32,8	3,5	29,3	618,7	24,4	-	25,0
Skladi obveznic									
2003 II	1.099,6	82,4	927,9	33,0	894,9	31,1	20,9	-	37,3
III	1.127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
IV	1.086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 I	1.116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
II	1.094,4	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,5
III ^(p)	1.117,2	80,5	930,9	38,6	892,3	31,9	23,4	-	50,4
Mešani skladi									
2003 II	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
III	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
IV	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 I	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
II	830,2	52,2	340,1	22,3	317,8	279,0	114,9	0,3	43,6
III ^(p)	825,5	52,3	347,7	21,8	325,8	270,6	115,3	0,3	39,4
Nepremičninski skladi									
2003 II	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
III	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
IV	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 I	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
II	179,1	15,0	8,5	0,6	7,9	0,7	7,7	138,6	8,7
III ^(p)	181,5	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	142,3	8,0

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							
2003 II	2.140,5	181,6	912,4	691,7	168,3	104,2	82,2
III	2.249,1	199,0	927,7	736,5	176,6	108,9	100,4
IV	2.318,4	191,7	913,6	815,8	183,8	115,5	98,0
2004 I	2.470,4	219,3	948,8	878,2	198,8	117,5	107,8
II	2.479,1	202,0	945,9	890,3	210,9	119,9	110,1
III ^(p)	2.484,6	205,5	972,6	866,0	212,3	123,1	105,2
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2003 II	819,0	51,0	470,3	189,2	56,1	16,5	36,0
III	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
IV	856,6	43,4	475,8	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 I	883,2	47,2	485,1	224,6	63,8	19,1	43,3
II	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8
III ^(p)	900,6	40,9	499,0	224,6	68,2	20,4	47,5

Vir: ECB.



FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1 Glavna finančna sredstva nefinančnih sektorjev

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

	Skupaj		Gotovina in vloge								Zaznamek: Vloge nebančnih ustanov pri bankah izven evro območja
	Skupaj	Gotovina	Vloge nefinančnih sektorjev razen enot centralne ravni države pri MFI z evro območja					Vloge enot centralne ravnih držav pri MFI z evro območja	Vloge pri institucijah, ki niso MFI ¹⁾		
			Skupaj	Čez noč	Vezane	Na odpoklic z dobo odpoklica	Repo posli				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2003 II	15.050,0	5.758,1	311,9	5.029,4	1.918,4	1.560,2	1.456,1	94,7	200,3	216,5	329,8
III	15.150,6	5.762,9	322,7	5.070,8	1.956,6	1.555,8	1.469,0	89,3	183,9	185,5	345,4
IV	15.553,8	5.882,0	352,4	5.183,3	2.027,5	1.559,2	1.511,4	85,2	153,6	192,8	348,4
2004 I	15.751,7	5.915,8	350,8	5.181,1	2.021,0	1.545,0	1.533,9	81,2	183,8	200,1	395,0
II	16.025,4	6.053,0	372,0	5.264,5	2.101,6	1.529,7	1.553,9	79,4	223,7	192,7	396,3
III	16.081,0	6.078,5	383,5	5.284,9	2.104,7	1.532,3	1.565,1	82,8	204,1	206,0	-
	Transakcije										
2003 II	206,8	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III	129,7	12,4	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,7	17,2
IV	150,5	124,7	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	7,3	10,9
2004 I	133,1	31,3	-1,6	-4,6	-7,2	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,3	40,7
II	285,9	136,4	21,2	83,1	78,8	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,4	0,8
III	108,5	30,0	11,5	24,8	4,7	5,4	11,3	3,4	-19,7	13,3	-
	Stopnje rasti										
2003 II	4,5	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,6	22,6
III	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,3	24,5
IV	4,4	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,5
2004 I	4,3	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,7	24,8
II	4,6	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,6	21,1
III	4,5	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,1	-
	Vrednostni papirji razen delnic			Delnice ²⁾				Zavarovalno tehnične rezervacije			
	Skupaj	Kratkoročni	Dolgoročni	Skupaj	Delnice, ki kotirajo	Delnice vzajemnih skladov	Delnice skladov denarnega trga	Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah za življenjsko zavarovanje in rezervacijah pokojninskih skladov	Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
	Stanja										
2003 II	1.936,3	165,6	1.770,7	3.587,9	1.751,5	1.836,4	404,6	3.767,7	3.399,5	368,1	
III	1.927,6	166,6	1.760,9	3.624,6	1.764,0	1.860,6	408,7	3.835,6	3.464,2	371,4	
IV	1.900,4	178,6	1.721,8	3.887,2	2.006,9	1.880,2	406,5	3.884,2	3.509,4	374,8	
2004 I	1.915,2	179,7	1.735,5	3.976,2	2.047,5	1.928,7	420,8	3.944,5	3.562,0	382,5	
II	1.954,7	197,5	1.757,2	4.024,9	2.109,3	1.915,6	423,9	3.992,8	3.607,7	385,1	
III	1.958,7	191,9	1.766,8	3.995,0	2.087,6	1.907,4	424,3	4.048,8	3.660,8	388,0	
	Transakcije										
2003 II	-40,4	-18,3	-22,2	54,9	17,1	37,8	3,8	60,9	57,4	3,5	
III	10,1	0,0	10,1	47,7	29,9	17,8	2,7	59,4	57,1	2,3	
IV	7,1	8,6	-1,5	-24,6	-24,2	-0,4	-10,2	43,3	41,5	1,8	
2004 I	11,3	0,7	10,7	22,0	-3,5	25,5	15,0	68,4	60,7	7,7	
II	43,8	16,3	27,5	54,6	56,2	-1,6	-0,5	51,1	48,5	2,7	
III	0,3	-5,8	6,1	19,1	17,7	1,4	-2,2	59,1	56,2	2,9	
	Stopnje rasti										
2003 II	-2,5	-15,7	-1,0	3,4	0,5	7,1	13,6	6,3	6,7	2,6	
III	-3,5	-25,3	-0,9	4,5	2,0	6,9	9,3	6,4	6,9	2,4	
IV	-2,4	-16,1	-0,7	4,0	1,1	6,9	8,5	6,6	6,9	3,7	
2004 I	-0,6	-4,7	-0,2	3,1	1,3	4,6	2,8	6,3	6,5	4,2	
II	3,7	15,4	2,6	2,8	3,3	2,3	1,7	5,9	6,1	3,9	
III	3,2	11,9	2,4	2,0	2,6	1,3	0,5	5,8	6,0	4,1	

Vir: ECB.

1) Pokriva depozite pri enotah centralne ravni države evro območja (S.1311 v ESR 95), drugih finančnih posrednikov (S.123 v ESR 95) in zavarovalnicah ter pokojninskih skladov (S.125 v ESR 95).

2) Razen delnic, ki ne kotirajo.

3.2 Glavne obveznosti nefinančnih sektorjev

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

	Skupaj		Posojila, najeta pri MFI evro območja in drugih finančnih družbah, ki jih najamejo									Zaznamek: posojila, ki jih nebančne ustanove najamejo pri bankah izven evro območja	
			Širše opredeljena država			Nefinančne družbe			Gospodinjstva ¹⁾				
	Najeta iz MFI z evro območja		Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12
	Stanja												
2003 II	16.188,4	8.243,6	7.236,1	877,7	70,0	807,7	3.651,8	1.213,2	2.438,6	3.714,1	291,4	3.422,6	253,8
III	16.257,4	8.328,4	7.293,7	886,5	71,1	815,4	3.657,6	1.184,8	2.472,9	3.784,2	286,0	3.498,2	275,6
IV	16.586,7	8.469,2	7.397,1	957,2	81,0	876,2	3.660,7	1.164,7	2.496,0	3.851,2	287,4	3.563,8	266,5
2004 I	16.931,0	8.522,4	7.466,6	961,8	85,0	876,8	3.655,6	1.161,5	2.494,1	3.905,0	281,7	3.623,3	305,5
II	17.148,0	8.670,6	7.597,7	954,6	90,5	864,1	3.699,6	1.168,9	2.530,7	4.016,4	294,0	3.722,5	303,8
III	17.226,3	8.749,0	7.675,6	949,8	89,1	860,7	3.702,6	1.150,9	2.551,7	4.096,6	290,7	3.805,9	-
	Transakcije												
2003 II	238,7	116,3	84,1	-4,6	3,3	-7,9	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,2	2,6
III	137,4	81,9	58,8	8,9	1,1	7,8	1,9	-25,9	27,8	71,1	-4,7	75,8	22,9
IV	119,0	113,0	118,4	22,3	9,9	12,4	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004 I	199,5	50,3	76,5	6,0	4,0	2,1	-13,6	-6,2	-7,4	57,9	-4,2	62,1	33,5
II	264,9	153,7	134,8	-8,8	5,5	-14,3	67,5	13,5	54,1	95,0	8,9	86,1	-2,0
III	137,7	83,1	86,3	-4,4	-1,4	-3,0	4,8	-15,4	20,3	82,7	-2,7	85,5	-
	Stopnje rasti												
2003 II	4,9	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5	-1,5	7,3	3,7
III	5,2	5,4	4,3	2,8	33,1	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1	-1,4	7,9	16,1
IV	4,8	5,0	4,6	3,6	36,4	1,2	3,2	0,1	4,7	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 I	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,8	1,6	-2,0	3,3	7,5	0,4	8,1	22,5
II	4,5	4,8	5,4	3,2	29,1	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,6	20,9
III	4,4	4,8	5,7	1,7	25,1	-0,3	2,1	-2,0	4,0	8,2	2,3	8,6	-
	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali												
	Skupaj	Širše opredeljena država			Nefinančne družbe			Delnice, ki kotirajo, katerih izdajatelji so nefinančne družbe	Obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države	Rezervacije pokojsninskih skladov kot obveznosti nefinančnih družb			
		Skupaj	Kratkoročne	Dolgoročne	Skupaj	Kratkoročne	Dolgoročne						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Stanja												
2003 II	5.003,8	4.415,4	564,2	3.851,2	588,4	166,4	422,0	2.449,8	205,7	285,6			
III	4.991,9	4.407,3	558,3	3.849,0	584,6	165,2	419,4	2.473,0	174,3	289,8			
IV	4.919,2	4.328,2	539,7	3.788,5	591,0	164,3	426,7	2.726,3	181,7	290,4			
2004 I	5.091,1	4.494,8	577,2	3.917,6	596,3	180,7	415,6	2.834,2	189,0	294,4			
II	5.153,9	4.544,0	594,5	3.949,5	609,9	192,3	417,6	2.843,0	181,9	298,7			
III	5.216,0	4.602,6	588,4	4.014,1	613,4	188,2	425,2	2.763,5	195,0	302,9			
	Transakcije												
2003 II	103,8	88,0	34,1	53,9	15,9	-0,6	16,5	14,9	-0,6	4,2			
III	45,0	42,6	-5,7	48,3	2,4	-0,9	3,4	3,9	2,4	4,2			
IV	-5,5	-13,5	-18,3	4,8	8,0	-0,8	8,8	0,0	7,4	4,1			
2004 I	135,7	136,6	36,1	100,5	-0,8	16,2	-17,0	2,1	7,3	4,0			
II	109,7	94,4	17,1	77,3	15,3	11,7	3,6	4,5	-7,1	4,3			
III	31,8	26,2	-5,7	31,9	5,6	-3,9	9,5	5,4	13,1	4,3			
	Stopnje rasti												
2003 II	7,3	6,7	15,6	5,5	11,8	27,7	6,4	0,6	13,4	5,8			
III	6,7	6,3	14,6	5,2	9,8	20,0	6,2	0,7	13,2	5,8			
IV	6,2	5,7	12,5	4,8	10,4	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0			
2004 I	5,7	5,9	8,7	5,5	4,5	8,3	2,9	1,0	7,5	5,9			
II	5,7	5,9	5,2	6,0	4,2	15,7	-0,3	0,4	4,8	5,8			
III	5,4	5,5	5,2	5,6	4,8	14,1	1,2	0,5	11,8	5,8			

Vir: ECB.

1) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

3.3 Glavna finančna sredstva in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov

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

	Glavna finančna sredstva													
	Skupaj	Vloge pri MFI z evro območja					Posojila			Vrednostni papirji razen delnic				
		Skupaj	Čez noč	Vezane	Na odpoklic z dobo odpoklica	Repo posli	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročni	Dolgoročni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
	Stanja													
2003 II	3.460,3	538,1	63,8	450,5	1,6	22,3	337,5	65,1	272,4	1.398,3	55,8	1.342,4		
III	3.513,8	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	339,5	65,8	273,6	1.419,8	58,7	1.361,2		
IV	3.623,6	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	328,2	66,7	261,5	1.447,7	59,9	1.387,8		
2004 I	3.772,7	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	338,3	69,4	268,9	1.516,2	57,7	1.458,5		
II	3.798,3	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	335,5	71,0	264,5	1.523,3	54,1	1.469,2		
III	3.860,4	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	338,0	71,7	266,3	1.579,8	62,9	1.516,8		
	Transakcije													
2003 II	43,2	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,1		
III	34,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	2,0	0,7	1,2	22,8	2,8	19,9		
IV	60,5	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-11,3	0,9	-12,2	37,4	1,2	36,2		
2004 I	95,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	10,0	2,7	7,3	44,0	-1,8	45,8		
II	31,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,8	1,6	-4,4	25,1	-3,6	28,7		
III	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	2,5	0,7	1,8	37,9	8,8	29,1		
	Stopnje rasti													
2003 II	6,7	6,8	28,9	3,9	-1,6	17,4	-0,6	-11,9	2,6	11,7	40,3	10,8		
III	6,5	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,0	21,3	9,6		
IV	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	10,0	17,4	9,7		
2004 I	7,0	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	1,5	9,0	-0,2	9,0	0,1	9,4		
II	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,5	9,7		
III	6,8	7,5	6,9	7,7	-12,8	6,7	-0,5	8,9	-2,7	10,2	7,8	10,3		
	Glavna finančna sredstva					Glavne obveznosti								
	Delnice ¹⁾				Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve	Skupaj	Posojila iz MFI z evro območja in drugih finančnih ustanov	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice, ki kotirajo	Zavarovalno tehnične rezervacije				
	Skupaj	Delnice, ki kotirajo	Delnice vzajemnih skladov	Delnice skladov denarnega trga						Skupaj	Najeta iz MFI z evro območja	Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah za življenjsko zavarovanje in rezervacijah pokojninskih skladov	Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Stanja													
2003 II	1.072,7	472,9	599,7	64,4	113,8	3.734,3	60,6	44,8	18,4	163,7	3.491,6	2.970,8	520,8	
III	1.106,0	490,4	615,6	60,6	115,2	3.801,7	62,7	44,3	19,0	165,2	3.554,9	3.029,2	525,7	
IV	1.188,8	542,0	646,8	64,1	116,5	3.863,2	51,9	35,4	20,9	190,5	3.600,0	3.069,7	530,3	
2004 I	1.241,1	558,7	682,4	63,5	119,8	3.930,9	61,6	46,3	21,7	191,5	3.656,1	3.115,0	541,1	
II	1.253,4	556,4	697,1	63,8	120,7	3.984,2	69,6	53,7	22,1	193,9	3.698,6	3.154,3	544,2	
III	1.246,5	547,3	699,2	63,4	122,6	4.025,9	69,5	52,5	20,5	186,4	3.749,5	3.200,9	548,6	
	Transakcije													
2003 II	15,6	3,9	11,6	4,6	2,1	62,1	-0,3	2,3	0,1	4,5	57,8	51,1	6,6	
III	14,1	4,9	9,2	-4,2	1,4	58,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,7	50,9	4,8	
IV	22,8	7,0	15,8	4,2	1,5	33,9	-10,8	-8,9	1,8	5,0	37,9	33,9	4,0	
2004 I	23,6	2,0	21,7	-0,6	3,2	76,8	9,6	10,8	0,4	0,8	66,0	54,1	11,9	
II	0,8	-8,5	9,2	0,1	0,9	54,8	7,6	7,0	0,5	0,1	46,6	42,4	4,2	
III	0,6	2,4	-1,7	-0,3	1,9	56,2	-0,1	-1,1	-1,2	2,1	55,4	50,0	5,4	
	Stopnje rasti													
2003 II	3,5	-0,5	7,1	23,0	5,8	5,9	0,8	4,5	-0,8	1,5	6,4	6,9	4,0	
III	4,9	0,1	8,7	18,1	4,6	6,3	6,7	9,4	2,8	2,8	6,5	7,0	3,6	
IV	5,8	2,6	8,3	11,6	6,9	6,7	12,9	12,7	12,6	6,2	6,6	6,9	4,9	
2004 I	7,8	4,3	10,3	6,5	7,3	6,4	0,9	8,5	15,4	8,3	6,4	6,5	5,3	
II	5,7	1,1	9,3	-1,0	6,2	6,0	14,0	18,8	17,6	3,6	5,9	6,1	4,8	
III	4,3	0,6	7,3	5,4	6,5	5,8	10,2	17,5	8,1	4,8	5,8	6,0	4,8	

Vir: ECB.

1) Razen delnic, ki ne kotirajo.

3.4 Letno varčevanje, investicije in financiranje

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

1. Vsi sektorji v evro območju

	Neto pridobitev nefinančnih sredstev					Neto pridobitev finančnih sredstev							
	Skupaj	Bruto investicije v osnovna sredstva	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Spremembe zalog ¹⁾	Neproizvedena sredstva	Skupaj	Denarno zlato in posebne pravice črpanja	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic ²⁾	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Zavarovalno tehnične rezervacije	Druge naložbe (neto) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	350,5	1.137,7	-797,1	9,9	0,0	1.938,9	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,4
1998	411,5	1.201,7	-823,6	33,2	0,2	2.412,5	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,6	1.290,5	-863,7	21,6	0,2	3.113,7	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,8
2000	485,7	1.389,6	-913,1	25,9	-16,7	2.911,6	1,3	350,9	264,6	829,9	1.189,1	251,3	24,4
2001	459,8	1.441,3	-973,6	-10,0	2,0	2.597,0	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,9
2002	389,0	1.428,1	-1.021,8	-18,3	1,1	2.311,9	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	52,6
2003	391,8	1.440,3	-1.054,5	5,6	0,5	2.420,4	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	37,1

	Spremembe neto vrednosti ⁴⁾				Neto prevzem obveznosti							
	Skupaj	Bruto varčevanje	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Neto terjatve iz kapitalskih transferjev	Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic ²⁾	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Zavarovalno tehnične rezervacije		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3		
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0		
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7		
2000	515,1	1.419,4	-913,1	8,8	2.882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1		
2001	486,0	1.449,4	-973,6	10,2	2.570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0		
2002	467,2	1.479,1	-1.021,8	9,9	2.233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7		
2003	419,5	1.469,0	-1.054,5	5,0	2.392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8		

2. Nefinančne družbe

	Neto pridobitev nefinančnih sredstev			Neto pridobitev finančnih sredstev					Spremembe neto vrednosti ⁴⁾		Neto prevzem obveznosti			
	Skupaj	Bruto investicije v osnovna sredstva	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic ²⁾	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Skupaj	Bruto varčevanje	Skupaj	Vrednostni papirji razen delnic ²⁾	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1.147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	172,0	757,6	-580,9	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,7	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	157,4	745,6	-597,4	354,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	74,9	644,7	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Gospodinjstva⁵⁾

	Neto pridobitev nefinančnih sredstev			Neto pridobitev finančnih sredstev					Spremembe neto vrednosti ⁴⁾		Neto prevzem obveznosti		Zaznamek:	
	Skupaj	Bruto investicije v osnovna sredstva	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic ²⁾	Delnice in drugi lastniški kapital	Zavarovalno tehnične rezervacije	Skupaj	Bruto varčevanje	Skupaj	Posojila	Razpoložljivi dohodek	Odstotek bruto varčevanja ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	164,9	376,0	-211,5	429,4	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3.818,3	16,1
1998	176,8	388,0	-216,2	446,3	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3.924,7	15,1
1999	188,1	417,6	-231,5	475,0	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4.086,0	14,2
2000	197,9	438,1	-241,6	434,8	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4.290,6	14,2
2001	184,5	445,7	-259,0	415,6	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4.576,4	14,2
2002	161,1	454,2	-279,4	483,2	220,6	83,1	-1,0	211,3	431,2	672,3	213,2	211,1	4.712,8	14,3
2003	166,1	462,2	-291,1	530,5	224,2	16,6	83,6	229,8	436,4	693,8	260,2	257,9	4.853,6	14,3

Vir: ECB.

1) Vključno z neto pridobitvami vrednostnih predmetov.

2) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

3) Izvedeni finančni instrumenti, druge terjatve/obveznosti in statistična razhajanja.

4) Ki so posledica varčevanja in neto terjatve iz kapitalskih transferjev, po olajšavi za potrošnje stalnega kapitala (-).

5) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

6) Bruto varčevanje kot odstotek razpoložljivega dohodka.



FINANČNI TRGI

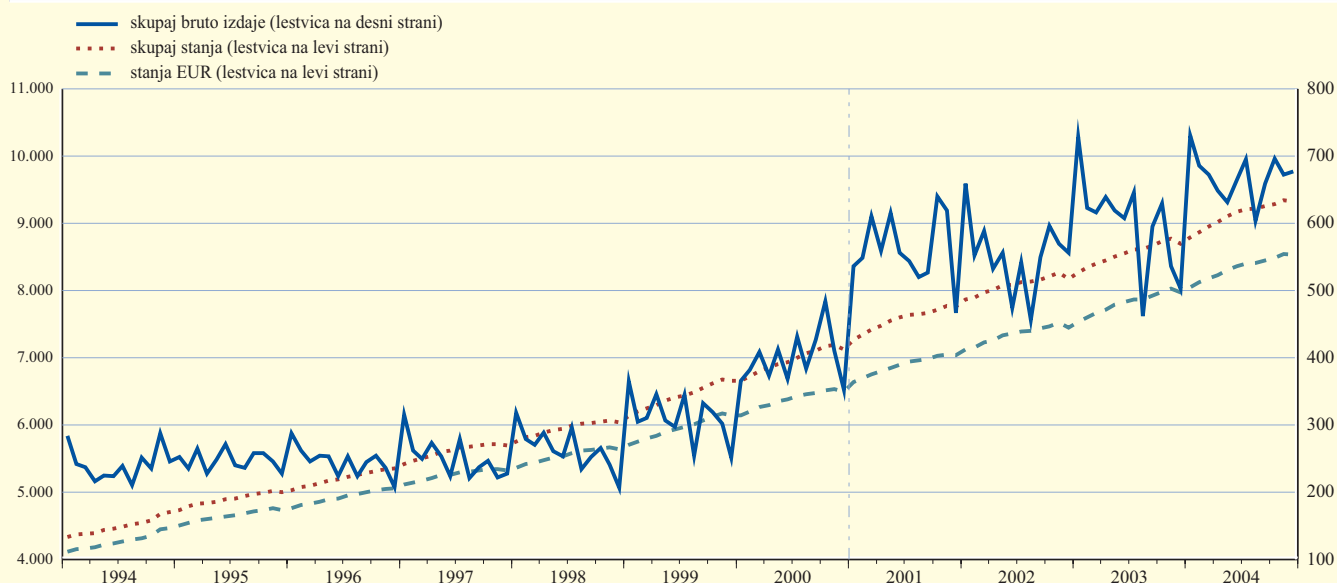
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

(v milijardah EUR, razen če je navedeno drugače; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalne vrednosti)

	Skupaj v EUR ¹⁾				Rezidentov evro območja							
	Stanja	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Skupaj				Od tega v EUR			
					Stanja	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Stanja (%)	Bruto izdaje (%)	Odkupi (%)	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2003 dec.	9.206,7	521,0	553,5	-32,5	8.698,3	503,0	557,4	-54,3	91,6	93,8	94,6	-55,4
2004 jan.	9.277,5	738,5	665,4	73,2	8.789,7	730,8	644,7	86,1	91,5	94,2	94,8	77,7
feb.	9.353,5	698,5	622,7	75,8	8.865,9	685,5	605,6	79,9	91,6	94,6	94,2	77,6
mar.	9.462,1	717,6	608,8	108,8	8.951,5	672,8	597,1	75,8	91,3	92,7	95,3	54,9
apr.	9.488,3	649,0	624,6	24,4	9.019,3	648,7	587,0	61,7	91,2	93,3	95,0	47,2
maj	9.588,4	649,6	549,7	99,8	9.102,2	631,2	543,7	87,5	91,2	93,9	94,9	76,6
jun.	9.696,6	711,0	601,8	109,3	9.169,0	664,4	597,6	66,7	91,2	94,3	94,7	60,4
jul.	9.716,7	707,8	685,9	21,9	9.211,1	695,1	653,5	41,6	91,1	94,1	94,6	35,8
avg.	9.747,6	619,7	588,7	30,9	9.223,6	603,6	588,4	15,1	91,2	94,7	94,7	14,4
sep.	9.858,1	723,7	613,4	110,3	9.255,2	659,6	618,5	41,0	91,3	94,9	94,4	41,8
okt.	9.880,4	711,7	690,6	21,0	9.289,5	696,2	656,6	39,6	91,3	93,7	94,9	29,6
nov.	9.971,3	702,6	616,9	85,7	9.341,8	672,7	613,6	59,1	91,5	94,3	94,3	56,3
dec.	9.985,2	704,2	691,3	12,9	9.321,1	677,6	692,1	-14,5	91,5	95,3	95,2	-13,3
Dolgoročni												
2003 dec.	8.348,3	119,3	120,5	-1,2	7.867,6	112,1	114,6	-2,5	91,7	90,4	93,1	-5,3
2004 jan.	8.405,8	195,8	137,6	58,2	7.915,2	178,4	139,1	39,3	91,6	92,9	90,9	39,2
feb.	8.491,2	193,5	109,1	84,3	7.997,9	182,7	98,8	84,0	91,7	92,2	88,0	81,6
mar.	8.553,2	213,5	150,8	62,7	8.063,5	189,6	132,7	56,9	91,4	86,8	94,1	39,7
apr.	8.594,6	163,8	124,1	39,6	8.114,3	155,5	110,2	45,3	91,3	88,5	94,7	33,3
maj	8.696,6	175,0	72,3	102,7	8.198,5	156,7	67,9	88,8	91,3	89,3	90,9	78,2
jun.	8.782,8	204,2	120,0	84,1	8.270,9	181,0	112,3	68,7	91,3	92,9	92,2	64,6
jul.	8.818,8	190,3	152,7	37,6	8.306,7	173,4	138,6	34,8	91,2	91,8	93,7	29,3
avg.	8.846,2	87,2	60,2	26,9	8.322,3	75,3	58,2	17,1	91,2	86,9	91,4	12,2
sep.	8.939,1	191,1	99,5	91,6	8.370,1	156,4	102,2	54,2	91,3	91,6	88,8	52,5
okt.	8.973,3	173,9	140,1	33,8	8.388,6	158,1	132,2	25,9	91,3	88,1	93,7	15,4
nov.	9.048,2	167,8	96,7	71,1	8.441,2	154,2	93,9	60,3	91,4	89,1	92,1	50,9
dec.	9.082,4	147,5	114,0	33,5	8.458,0	134,7	109,9	24,8	91,5	91,7	89,8	24,8

C13 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja

(v milijardah EUR)



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

1) Skupaj vrednostni papirji, denominirani v EUR, razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja in rezidenti zunaj evro območja.

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

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

1. Stanja

(konec obdobja)

	Skupaj						Od tega v EUR (%)					
	Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2003	8.698	3.288	678	592	3.922	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2004	9.321	3.593	764	601	4.113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004 I	8.952	3.403	680	592	4.045	232	91,3	85,2	87,7	87,8	97,4	95,5
II	9.169	3.476	708	608	4.138	239	91,2	84,7	88,5	87,6	97,4	95,5
III	9.255	3.533	714	604	4.162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
IV	9.321	3.593	764	601	4.113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004 sep.	9.255	3.533	714	604	4.162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
okt.	9.290	3.565	723	606	4.152	243	91,3	84,6	89,7	87,6	97,6	95,7
nov.	9.342	3.578	742	608	4.166	248	91,5	84,8	90,3	87,8	97,6	95,7
dec.	9.321	3.593	764	601	4.113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
Kratkoročni												
2003	831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2004	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004 I	888	374	5	102	403	4	90,7	81,4	100,0	94,7	98,3	83,7
II	898	378	5	108	402	5	90,3	80,5	100,0	95,2	98,2	83,2
III	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
IV	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004 sep.	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
okt.	901	384	6	99	407	4	91,3	82,5	96,0	95,4	98,6	83,4
nov.	901	391	6	98	400	5	92,1	84,2	95,1	95,6	99,0	89,9
dec.	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
Skupaj dolgoročni ¹⁾												
2003	7.868	2.927	672	498	3.555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2004	8.458	3.194	757	511	3.751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004 I	8.063	3.029	675	490	3.642	228	91,4	85,7	87,6	86,3	97,3	95,7
II	8.271	3.098	703	500	3.737	234	91,3	85,2	88,4	85,9	97,3	95,8
III	8.370	3.163	708	505	3.757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
IV	8.458	3.194	757	511	3.751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004 sep.	8.370	3.163	708	505	3.757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
okt.	8.389	3.181	717	507	3.745	239	91,3	84,9	89,7	86,0	97,5	96,0
nov.	8.441	3.187	735	509	3.767	243	91,4	84,9	90,3	86,3	97,5	95,8
dec.	8.458	3.194	757	511	3.751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera												
2003	6.120	1.885	407	423	3.240	165	91,8	85,4	80,4	86,8	97,4	95,4
2004	6.389	1.931	425	418	3.430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004 I	6.249	1.926	412	414	3.324	173	91,6	84,9	80,4	85,7	97,3	95,5
II	6.366	1.943	419	419	3.409	177	91,5	84,5	81,3	85,1	97,3	95,6
III	6.393	1.950	414	417	3.431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
IV	6.389	1.931	425	418	3.430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004 sep.	6.393	1.950	414	417	3.431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
okt.	6.372	1.944	415	418	3.414	181	91,6	84,0	82,9	85,5	97,4	95,8
nov.	6.393	1.937	422	418	3.432	185	91,6	83,9	83,7	85,7	97,4	95,6
dec.	6.389	1.931	425	418	3.430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
Od tega spremenljiva fiksna obrestna mera												
2003	1.591	959	261	58	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,8
2004	1.886	1.145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004 I	1.650	1.008	259	63	265	55	91,2	87,5	98,7	89,4	97,5	96,0
II	1.728	1.048	281	67	276	57	90,8	86,7	98,9	89,9	97,5	96,2
III	1.788	1.100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
IV	1.886	1.145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004 sep.	1.788	1.100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
okt.	1.826	1.123	299	75	272	57	90,6	86,6	99,0	88,1	97,6	96,4
nov.	1.857	1.136	310	77	275	59	90,8	86,7	99,1	88,5	97,6	96,5
dec.	1.886	1.145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6

Viri: 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.

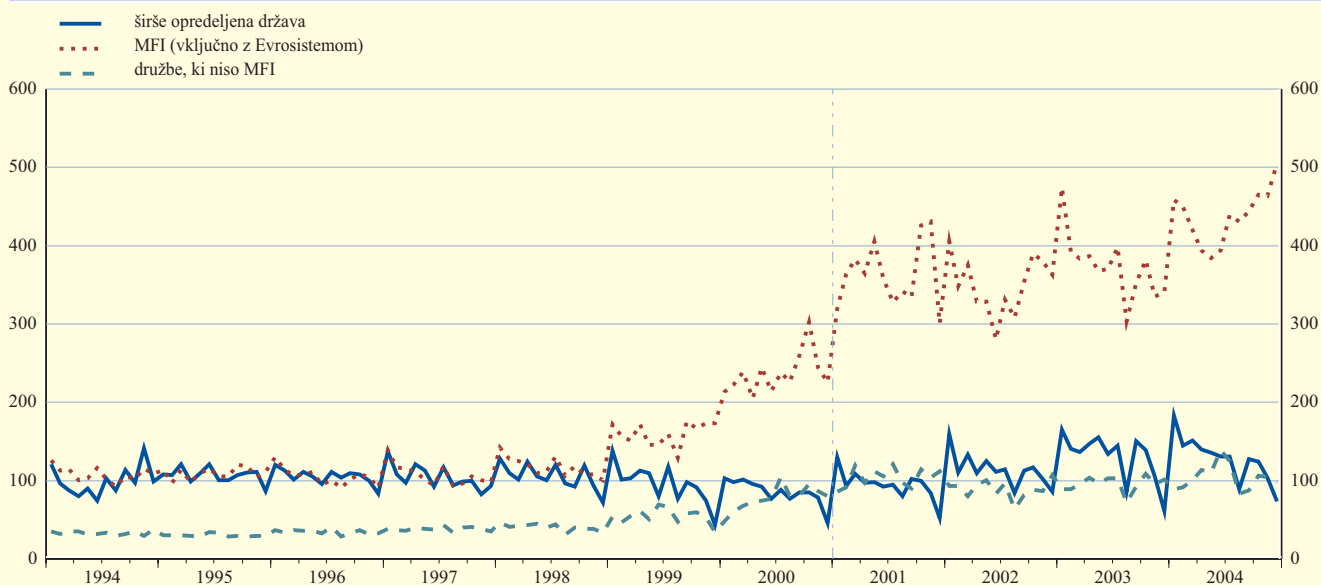
4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; nominalna vrednost)

2. Stanja (konec obdobja)

	Skupaj						Dolgoročni ⁽¹⁾					
	Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
	1	2	Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država	7	8	Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
			3	4	5	6			9	10	11	12
Skupaj						Dolgoročna fiksna obrestna mera						
2003	7.205,1	4.485,6	244,7	909,4	1.478,8	86,5	1.284,7	414,3	113,7	88,9	626,4	41,4
2004	8.038,1	5.248,3	226,4	1.026,1	1.457,1	80,2	1.194,7	407,8	78,0	59,4	614,0	35,4
2004 I	2.089,2	1.328,5	38,1	243,4	453,0	26,2	376,8	135,6	16,8	11,7	199,7	13,2
II	1.944,2	1.173,1	64,0	300,3	387,5	19,3	307,6	91,3	21,8	19,5	166,8	8,1
III	1.958,2	1.313,3	41,5	254,9	333,2	15,2	247,8	86,6	10,3	14,0	130,9	6,1
IV	2.046,5	1.433,4	82,8	227,5	283,4	19,4	262,4	94,4	29,1	14,3	116,6	8,0
2004 sep.	659,6	443,8	12,1	75,8	120,4	7,4	99,5	39,4	2,7	3,4	49,8	4,2
okt.	696,2	464,8	20,9	85,9	119,1	5,6	93,8	28,4	6,4	8,2	49,0	1,8
nov.	672,7	463,7	30,3	74,6	95,4	8,8	94,3	32,9	13,4	3,3	40,3	4,3
dec.	677,6	504,9	31,6	67,1	68,9	5,1	74,3	33,1	9,2	2,8	27,3	1,9
Od tega kratkoročna						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera						
2003	5.331,9	3.698,2	41,3	796,1	767,6	28,6	507,6	336,7	89,6	11,7	53,3	16,4
2004	6.142,0	4.381,9	42,9	930,3	755,6	31,3	611,2	401,0	105,3	31,6	59,7	13,5
2004 I	1.538,4	1.071,9	10,0	224,7	223,7	8,1	146,6	105,5	11,3	6,6	18,4	4,9
II	1.451,0	969,0	11,1	271,0	191,3	8,5	159,4	96,9	30,9	7,8	21,1	2,7
III	1.553,1	1.118,9	10,6	230,1	185,9	7,6	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
IV	1.599,5	1.222,2	11,2	204,4	154,7	7,0	169,1	103,3	42,5	7,3	11,7	4,4
2004 sep.	503,1	361,5	3,2	71,2	64,5	2,6	51,9	40,1	6,2	1,1	4,0	0,6
okt.	538,1	393,6	4,2	75,1	63,1	2,1	59,4	38,7	10,3	1,9	7,0	1,6
nov.	518,5	393,0	4,3	68,1	50,4	2,7	55,6	34,2	12,5	2,5	4,7	1,7
dec.	542,9	435,6	2,7	61,3	41,2	2,2	54,1	30,5	19,7	2,9	0,0	1,0

C14 Bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih

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

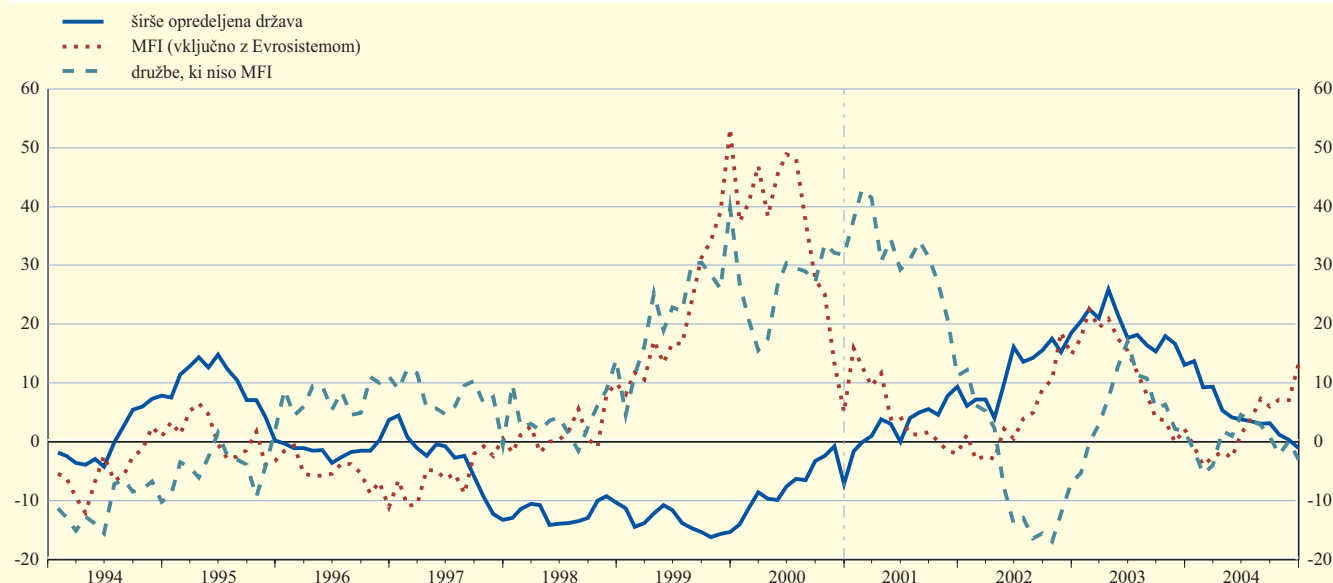


Vir: ECB.

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

4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja¹⁾
(spremembe v odstotkih)

	Skupaj						Kratkoročni					
	Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
V vseh valutah skupaj												
2003	6,8	5,1	26,2	9,0	4,6	26,0	14,1	12,1	1,1	5,7	19,2	-2,0
2004	7,1	8,0	15,1	4,3	4,9	17,5	3,2	2,2	-10,5	0,7	4,9	22,1
2004 I	7,0	6,3	20,7	6,9	4,8	21,4	3,5	-1,8	-17,9	-1,8	11,4	6,8
II	7,0	8,0	15,4	3,2	5,0	18,5	1,7	-1,7	-16,6	2,1	5,2	15,4
III	7,3	8,7	13,2	3,9	5,2	16,4	4,0	4,9	-11,1	3,9	3,1	27,2
IV	6,9	9,0	11,8	3,3	4,6	14,3	3,6	8,0	5,7	-1,4	0,5	41,3
2004 jul.	7,2	8,4	13,4	4,5	5,2	16,0	3,7	4,0	-17,4	4,8	3,3	17,3
avg.	7,4	8,9	12,9	3,7	5,4	16,8	4,8	7,3	-8,6	3,6	2,8	35,1
sep.	7,1	9,1	11,0	3,8	4,9	15,3	4,1	6,0	3,4	0,7	2,8	41,7
okt.	6,7	8,9	10,9	3,3	4,4	14,1	3,3	7,2	1,6	-2,4	0,9	38,6
nov.	6,9	8,7	12,4	3,4	4,5	14,2	3,1	7,1	5,0	-0,2	-0,2	53,1
dec.	7,3	9,6	13,2	2,4	4,9	14,0	4,8	13,2	16,9	-4,3	-1,3	22,8
EUR												
2003	6,5	3,9	32,0	10,0	4,4	24,9	15,7	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,0
2004	6,7	6,7	18,7	3,6	5,0	17,2	3,0	1,7	-11,9	0,9	4,8	20,6
2004 I	6,8	5,3	24,7	7,0	4,9	20,6	4,3	-1,0	-17,9	-2,5	11,3	7,4
II	6,7	6,7	19,0	2,6	5,0	18,1	1,5	-2,5	-15,5	1,7	5,0	12,8
III	6,9	7,1	17,0	2,8	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,7	4,4	3,0	22,6
IV	6,6	7,7	15,3	2,2	4,6	14,4	3,4	7,9	0,7	-0,1	0,6	43,1
2004 jul.	6,8	6,9	17,4	3,4	5,3	15,9	2,7	1,7	-20,6	4,8	3,3	12,5
avg.	7,0	7,2	16,9	2,5	5,5	16,8	3,3	3,9	-11,0	4,2	2,6	30,7
sep.	6,8	7,8	14,5	2,7	5,0	15,4	3,4	4,3	-0,6	2,0	2,8	38,0
okt.	6,4	7,6	14,2	2,3	4,4	14,3	3,0	6,7	-2,5	-1,2	1,1	38,6
nov.	6,4	7,4	16,0	2,4	4,5	14,1	3,1	7,5	-0,2	1,2	-0,1	62,6
dec.	7,0	8,5	16,5	1,5	4,8	14,3	4,9	14,9	9,7	-2,5	-1,4	18,9

C15 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj
(spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

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

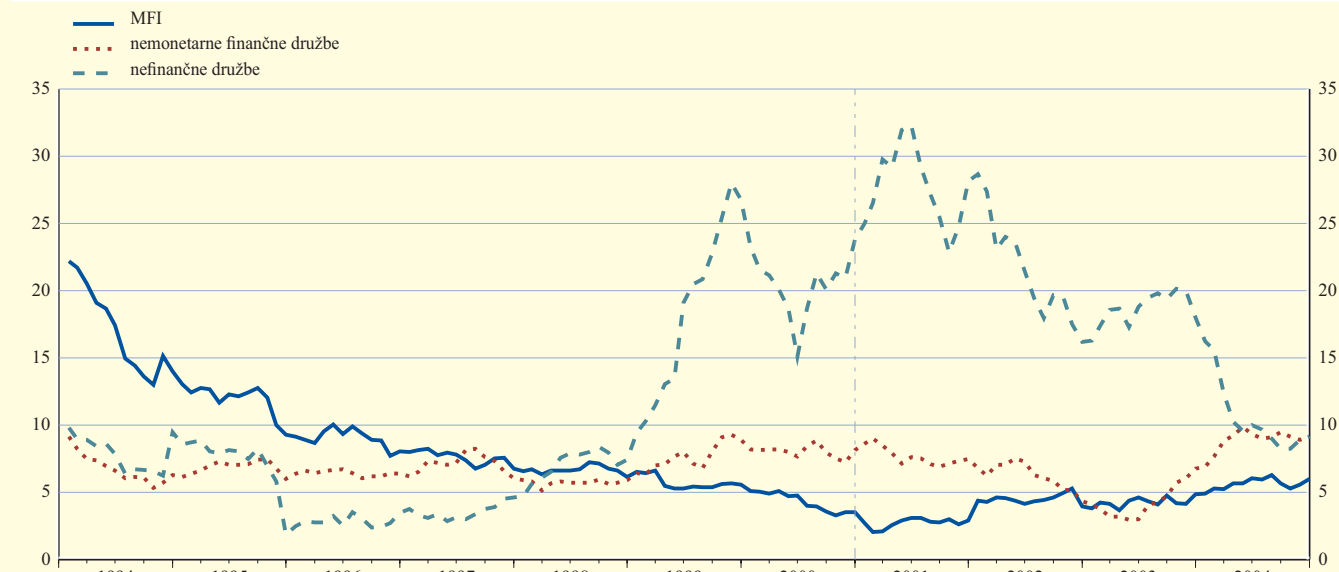
4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja¹⁾

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2003	5,2	2,1	15,4	12,6	4,4	22,6	8,9	8,3	54,7	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,0	7,6	3,8	5,7	14,8	16,6	18,3	29,4	10,1	0,4	26,5
2004 I	5,7	3,0	12,6	9,9	5,3	18,4	13,9	15,2	37,9	-8,5	-4,3	33,4
II	5,5	3,8	9,5	3,6	5,8	15,2	16,2	18,8	27,4	-0,1	0,9	30,1
III	4,9	3,0	4,8	1,3	6,1	13,6	17,9	19,0	28,9	20,7	3,0	25,2
IV	4,3	2,3	4,1	0,8	5,6	12,5	18,1	20,0	24,8	32,0	2,1	18,8
2004 jul.	4,8	3,0	4,8	1,5	6,0	13,0	18,0	18,6	29,9	22,8	4,0	26,3
avg.	4,8	2,7	3,9	0,7	6,3	14,4	18,5	19,4	30,1	22,7	4,3	23,7
sep.	4,7	3,2	3,2	1,1	5,7	13,4	17,3	19,6	24,7	27,5	0,3	20,1
okt.	4,2	2,2	3,3	1,6	5,4	12,3	17,7	20,4	24,0	29,3	0,1	18,7
nov.	4,1	1,8	4,7	0,3	5,5	12,0	18,8	20,4	25,2	35,0	3,6	19,1
dec.	4,6	2,6	5,2	-0,3	5,9	13,0	18,3	18,9	25,5	36,0	4,8	17,2
EUR												
2003	4,6	0,1	20,7	13,1	4,2	21,3	9,1	7,7	54,7	-8,9	-9,2	43,7
2004	4,8	1,3	11,9	2,6	5,8	14,8	16,1	17,6	29,5	10,6	0,3	25,4
2004 I	5,5	1,6	17,1	9,7	5,4	17,7	13,5	14,4	37,7	-5,7	-4,5	31,9
II	5,2	2,0	13,9	2,3	5,8	15,0	15,8	18,2	27,4	2,2	0,9	28,8
III	4,7	1,2	9,1	-0,2	6,2	13,9	17,2	18,1	29,2	18,6	3,0	24,1
IV	4,0	0,3	8,2	-0,8	5,6	12,8	17,5	19,4	25,1	29,8	2,0	18,2
2004 jul.	4,7	1,3	9,3	0,3	6,2	13,3	17,3	17,5	30,2	19,8	4,0	25,2
avg.	4,7	0,8	8,2	-0,8	6,4	14,8	17,8	18,4	30,3	19,7	4,4	22,6
sep.	4,4	1,3	7,3	-0,6	5,9	13,9	16,8	19,2	24,9	25,1	0,2	19,0
okt.	3,9	0,3	7,0	0,3	5,5	12,8	17,1	19,9	24,3	26,8	0,1	17,8
nov.	3,7	-0,3	9,1	-1,2	5,4	12,1	18,2	19,7	25,6	32,6	3,6	18,2
dec.	4,3	0,8	9,4	-1,9	5,9	13,1	17,7	18,0	25,8	34,9	4,9	18,0

C16 Letna stopnja rasti dolgoročnih 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 evro območja¹⁾

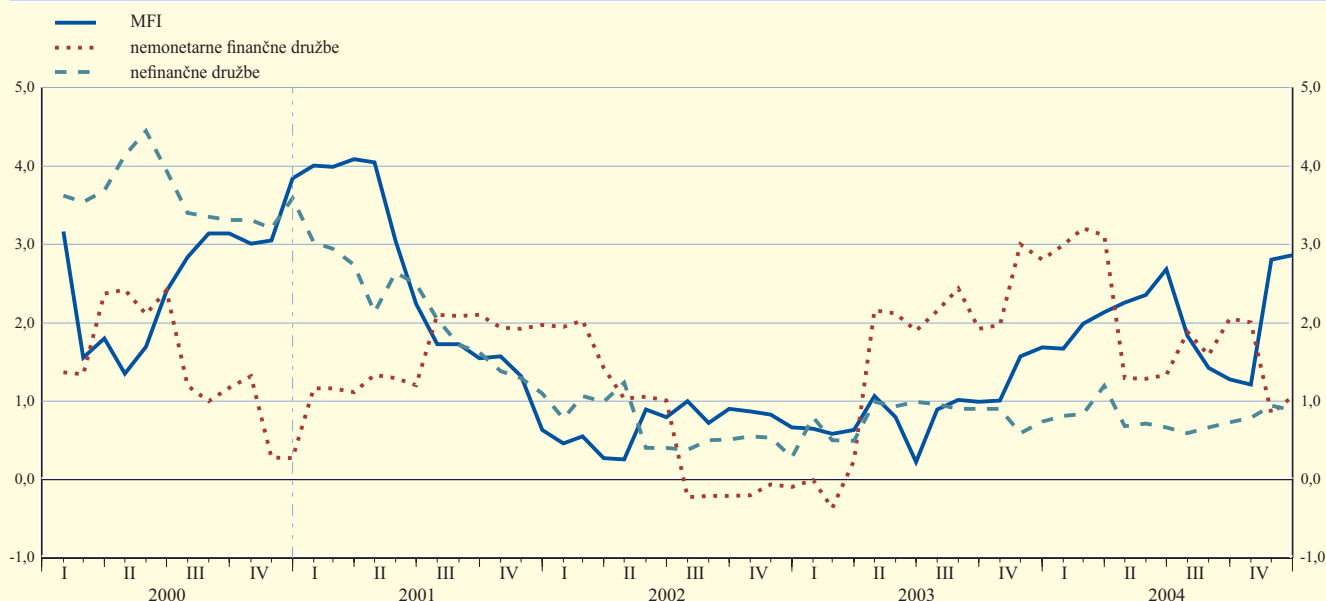
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

1. Stanja in letne stopnje rasti
(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Nemonetarne finančne družbe		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
2002 dec.	3.118,3	100,3	0,3	450,7	0,7	283,6	-0,1	2.384,0	0,3
2003 jan.	2.978,4	100,3	0,7	425,8	0,6	261,1	0,0	2.291,5	0,8
feb.	2.885,0	100,3	0,4	425,3	0,6	270,8	-0,4	2.189,0	0,5
mar.	2.763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2.114,3	0,5
apr.	3.113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2.349,8	1,0
maj	3.145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2.377,7	0,9
jun.	3.256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2.451,4	1,0
jul.	3.366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2.507,6	1,0
avg.	3.413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2.581,5	0,9
sep.	3.276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,7	0,9
okt.	3.484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2.615,6	0,9
nov.	3.546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,6	0,6
dec.	3.647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,3	0,7
2004 jan.	3.788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,2	0,8
feb.	3.852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,9	0,8
mar.	3.766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2.839,6	1,2
apr.	3.748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2.808,0	0,7
maj	3.687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2.769,2	0,7
jun.	3.790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,3	2.845,7	0,7
jul.	3.679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2.763,5	0,6
avg.	3.621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2.705,6	0,7
sep.	3.707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2.766,1	0,7
okt.	3.787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2.817,0	0,8
nov.	3.906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,8	2.896,2	0,9
dec.	4.034,5	102,6	1,2	643,7	2,9	406,4	1,1	2.984,4	0,9

C17 Letne stopnje rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti evro območja

(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 evro območja¹⁾

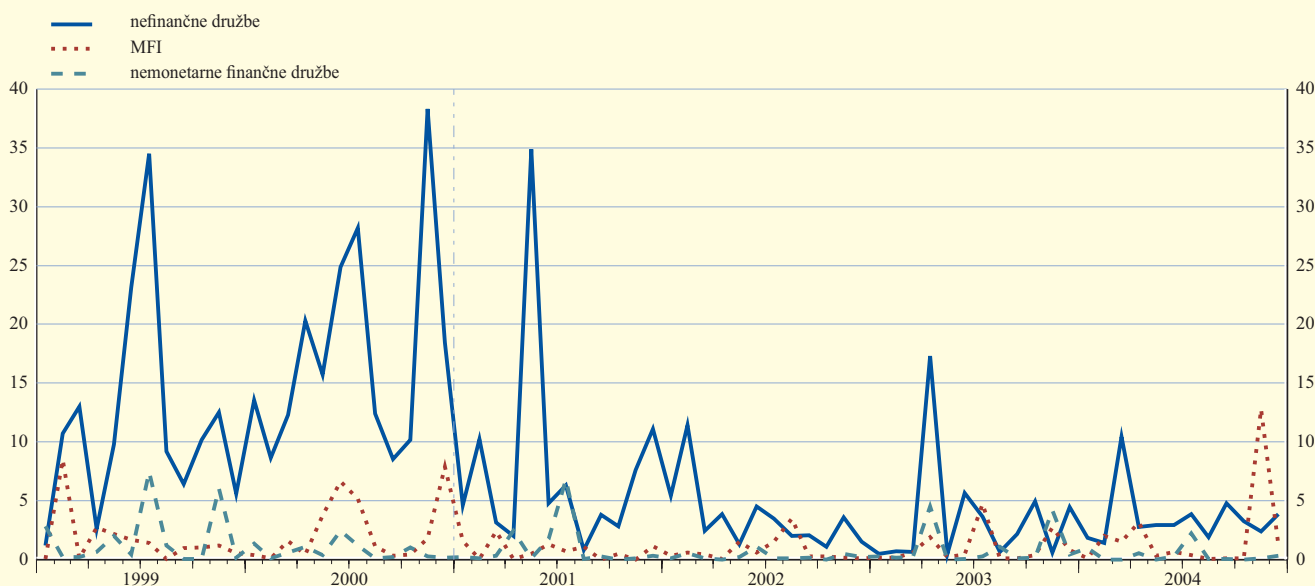
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Nemonetarne finančne družbe			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
2002 dec.	1,8	1,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	1,6	-0,1
2003 jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
feb.	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
mar.	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
apr.	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
maj	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
jun.	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
jul.	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
avg.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
sep.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
dec.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004 jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
feb.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
mar.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
apr.	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
maj	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
jun.	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
jul.	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
avg.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
sep.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
okt.	3,4	0,4	3,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,3	2,9
nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
dec.	5,4	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,3	0,1	0,2	3,9	1,4	2,4

C18 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 evrih denominirane vloge in posojila komitentov z evro območja

(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 ⁽¹⁾	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica ^{(1),(2)}		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
2004 jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
feb.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
mar.	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,60	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
apr.	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
maj	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,56	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
jun.	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
jul.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
avg.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
sep.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99
okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00
nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,22	3,39	2,02
dec.	0,73	1,95	2,19	2,32	2,00	2,52	0,90	2,08	2,68	3,52	2,02

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu ^{b)}	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ³⁾	Po začetno fiksni obrestni meri				Letna odstotna stopnja stroškov ³⁾	Druga posojila 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 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
2004 jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18
feb.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04
mar.	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96
apr.	9,73	7,35	6,64	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
maj	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
jun.	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
jul.	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
avg.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
sep.	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
okt.	9,53	7,37	6,87	8,34	7,98	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
nov.	9,47	7,42	6,85	8,23	7,97	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
dec.	9,51	7,24	6,60	7,67	7,71	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,66

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

	Okvirna posojila ¹⁾	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
2004 jan.	5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
feb.	5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
mar.	5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
apr.	5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
maj	5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
jun.	5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
jul.	5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
avg.	5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
sep.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45
okt.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	4,27
nov.	5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,35	4,31
dec.	5,26	3,98	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10

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.

3) 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 EUR denominirane vloge in posojila komitentov z evro območja

(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	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece		Do 2 leti	Več kakor 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,08	4,28	1,95
feb.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,08	4,22	1,97
mar.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,60	0,86	2,07	4,17	1,93
apr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,08	4,17	1,92
maj	0,70	1,89	3,28	2,00	2,56	0,86	2,07	4,15	1,93
jun.	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,08	4,12	1,94
jul.	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,09	4,11	1,96
avg.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,12	4,03	1,97
sep.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,11	3,89	1,98
nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
dec.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,76	2,02

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	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 leti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
feb.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
mar.	4,98	4,82	5,03	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
apr.	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
maj	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
jun.	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
jul.	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
avg.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
sep.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
okt.	4,69	4,53	4,88	8,05	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48
nov.	4,67	4,52	4,86	7,93	6,99	5,82	4,41	3,96	4,48
dec.	4,72	4,49	4,83	7,94	7,02	5,80	4,35	3,97	4,44

C19 Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo

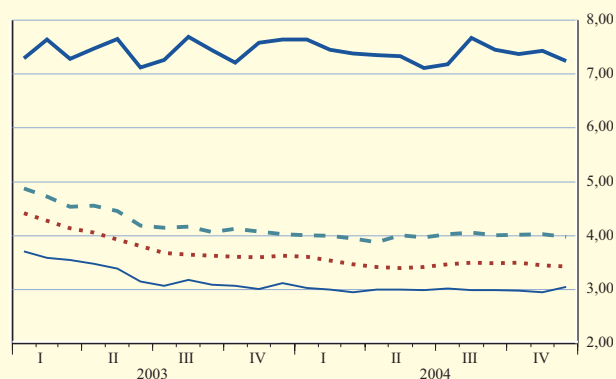
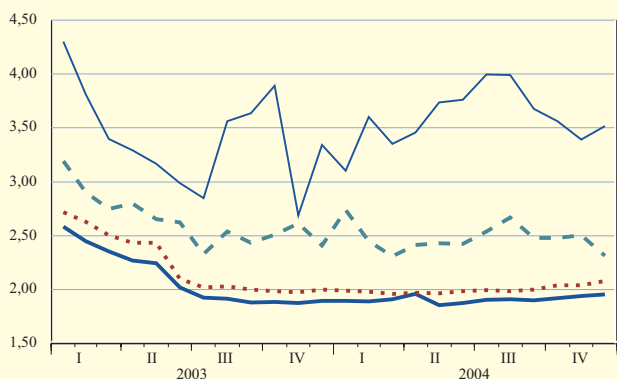
(odstotki na leto, razen stroškov; povprečje za obdobje)

C20 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta

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

- za gospodinjstva, do 1 leta
- ... za nefinančne družbe, do 1 leta
- za gospodinjstva, več kakor 2 leti
- za nefinančne družbe, več kakor 2 leti

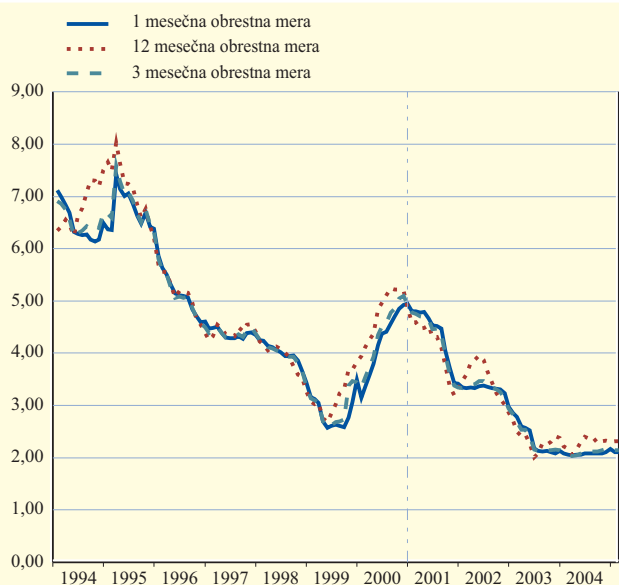
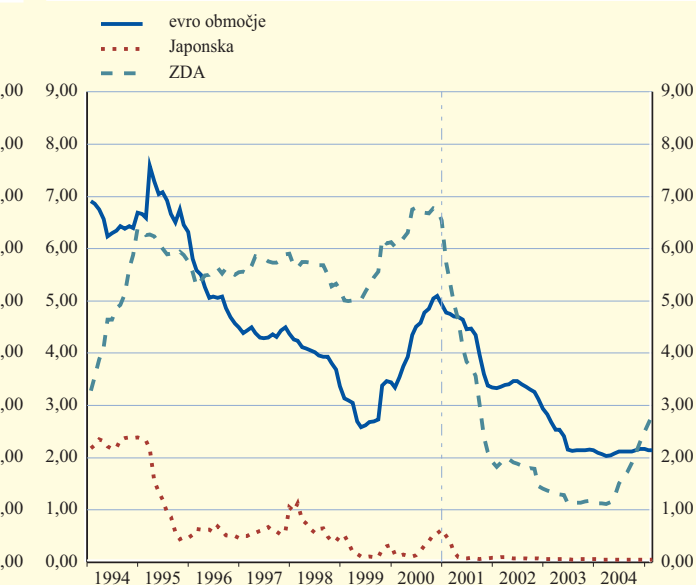
- potrošniški krediti gospodinjstvom
- ... stanovanjska posojila gospodinjstvom
- posojila nefinančnim družbam, do 1 milijona EUR
- posojila nefinančnim družbam, več kakor 1 milijon EUR



Vir: ECB.

4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Evro območje ¹⁾					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
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2003 IV	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 I	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
II	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
III	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
IV	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2004 feb.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
mar.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
apr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
maj	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
jun.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
jul.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
avg.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
sep.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
dec.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
feb.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05

C21 Obrestne mere denarnega trga evro območja
(mesečne; odstotki na leto)**C22 3 mesečne obrestne mere denarnega trga**
(mesečne; odstotki na leto)

Vir: ECB.

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

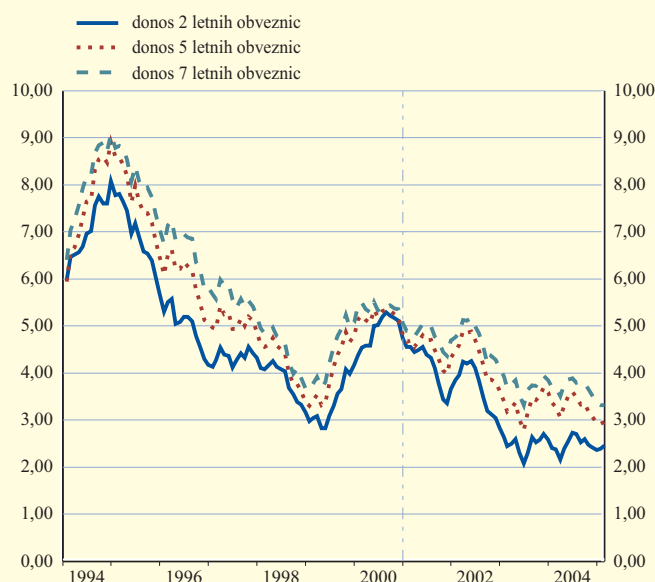
4.7 Donosi državnih obveznic

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Evro območje ¹⁾					ZDA	Japonska
	2 leti	3 leta	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003 IV	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 I	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
II	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
III	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
IV	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2004 feb.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
mar.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
apr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
maj	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
jun.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
jul.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
avg.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
sep.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
dec.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
feb.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40

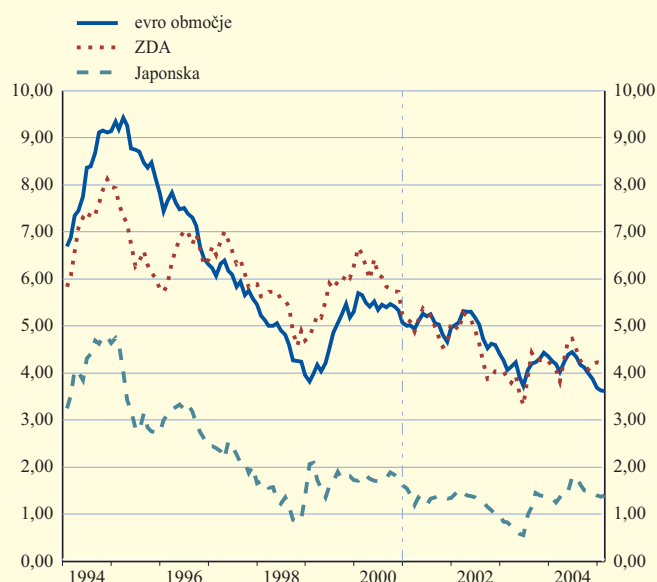
C23 Donosi državnih obveznic v evro območju

(mesečni; odstotki na leto)



C24 Donosi 10 letnih državnih obveznic

(mesečni; odstotki na leto)



Vir: ECB.

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

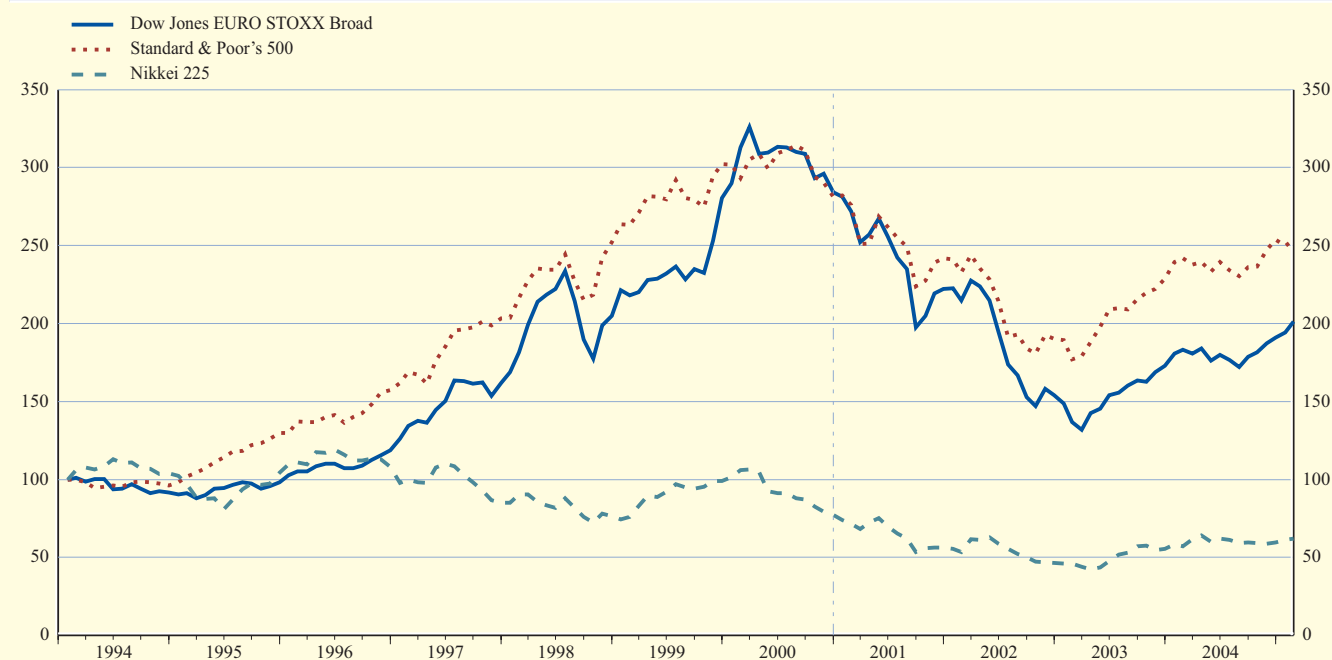
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Bazni materiali	Ciklične potrošne dobrine	Neciklične potrošne dobrine	Energetika	Finance	Industrija	Tehnologija	Javne gospodarske službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	260,0	3.052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10.119,3
2003	213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
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
2003 IV	233,0	2.614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1.057,1	10.423,3
2004 I	251,6	2.846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1.132,7	10.996,9
II	249,8	2.794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1.123,6	11.550,0
III	244,0	2.708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1.104,4	11.152,3
IV	259,2	2.869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1.163,7	11.027,1
2004 feb.	253,9	2.874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,5	10.618,6
mar.	250,5	2.829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1.124,0	11.441,1
apr.	255,0	2.860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1.133,4	11.962,8
maj	244,4	2.728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,6	11.141,0
jun.	249,8	2.792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1.132,9	11.527,7
jul.	245,2	2.730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1.106,7	11.390,8
avg.	238,9	2.646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1.088,9	10.989,3
sep.	248,0	2.748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1.117,5	11.076,8
okt.	252,1	2.794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1.118,1	11.028,9
nov.	260,0	2.882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1.169,5	10.963,5
dec.	264,8	2.926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1.199,7	11.086,3
2005 jan.	269,4	2.957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1.181,6	11.401,2
feb.	279,0	3.050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1.199,7	11.545,7

C25 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)





CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin

	Skupaj				Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)					
	Indeks 1996 = 100	Skupaj	Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Neenergetsko industrijsko blago	Energetika (n.s.a.)	Storitve
% od skupaj ¹⁾	100,0	100,0	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,5	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2003 IV	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 I	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
II	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
III	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
IV	116,6	2,3	2,1	2,7	0,5	0,3	0,2	0,2	1,8	0,6
2004 sep.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
nov.	116,4	2,2	2,0	2,7	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
dec.	116,9	2,4	2,0	2,7	0,1	1,1	0,7	0,0	-1,8	0,3
2005 jan.	116,2	1,9	1,6	2,4	-0,2	-0,2	-0,7	-0,2	0,3	-0,1
feb. ²⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	Energetika	Najemnine					
% od skupaj ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,5	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	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
2003 IV	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 I	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
II	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
III	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
IV	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2004 sep.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,7	-2,5	2,4	5,2
nov.	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4
dec.	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005 jan.	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Nanaša se na indeksno obdobje 2005.

2) Ocena temelji na prvih objavljenih podatkih Nemčije, Španije in Italije (in drugih držav članic, kadar so ti na voljo) in na prvih podatkih o cenah energije.

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Industrijske cene in cene bazičnih proizvodov

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih										Cene surovin na svetovnih trgih ¹⁾		Cene nafte ²⁾ (EUR za sodček)	
	Industrija brez gradbeništva								Gradbeništvo ³⁾	Proizvodnja	Skupaj			
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike					Energetika				Skupaj brez energetike		
			Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago								
						Skupaj	Trajno							Netrajno
% od skupaj ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	102,0	2,0	1,7	1,1	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	1,9	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,7	.	2,5	18,4	10,8	30,5
2003 IV	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 I	103,9	0,2	0,9	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
II	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,1	2,5	28,8	20,9	29,3
III	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,9	2,8	3,5	26,9	11,9	33,3
IV	107,2	3,8	2,7	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2	8,1	.	4,0	22,9	1,3	34,5
2004 sep.	106,7	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
okt.	107,5	4,1	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,7	-	4,3	35,1	3,7	39,4
nov.	107,3	3,7	2,7	5,5	1,1	0,9	1,1	0,9	8,0	-	3,9	21,0	0,4	34,5
dec.	107,0	3,5	2,9	5,5	1,2	1,5	1,1	1,5	6,6	-	3,8	12,8	-0,2	30,0
2005 jan.	107,6	3,9	2,9	5,5	1,5	1,3	1,3	1,3	8,0	-	3,7	18,9	-1,9	33,6
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	22,0	-1,8	35,2

3. Strošek dela na uro⁵⁾

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po izbranih gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalec pogodbenih plač
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, proizvodnja in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,5	3,6	3,7	2,9	3,4	4,0	3,2	2,6
2002	107,4	3,7	3,6	4,2	3,8	4,0	3,5	2,7
2003	110,5	2,8	2,7	3,2	2,9	3,4	2,7	2,4
2004	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2003 IV	111,4	2,3	2,2	2,5	2,2	2,8	2,4	2,2
2004 I	112,2	2,8	2,9	2,7	3,2	3,2	2,8	2,3
II	112,7	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,3
III	113,2	1,9	2,0	1,8	1,9	2,4	1,9	2,0
IV	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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

1) Nanaša se na cene izražene v EUR.

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

3) Stanovanjske zgradbe, temelji na neharmoniziranih podatkih.

4) V letu 2000.

5) 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 seštevek 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

	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energetika	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⁾								
2000	100,0	1,2	1,3	-0,7	1,1	0,0	3,0	1,8
2001	102,5	2,5	3,9	2,4	3,5	0,9	3,6	3,0
2002	104,8	2,2	0,2	0,7	2,4	1,8	3,8	2,4
2003	106,9	2,0	4,2	1,0	4,7	2,2	1,6	2,9
2003 III	107,3	2,3	6,2	1,6	5,0	1,7	0,9	3,8
IV	107,1	1,5	3,2	0,1	4,4	2,1	1,6	2,0
2004 I	107,2	1,0	-3,8	0,1	1,8	0,8	1,9	2,0
II	107,5	0,4	-4,5	-2,4	1,3	-0,7	1,3	2,4
III	107,4	0,1	-3,1	-1,8	2,7	0,0	2,1	0,3
Nadomestilo na zaposlenega								
2000	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,7	2,4	2,8
2001	102,9	2,9	2,1	2,7	3,0	2,7	2,5	3,1
2002	105,5	2,5	2,9	2,4	3,0	2,6	2,1	2,8
2003	108,0	2,4	3,1	3,3	3,3	2,0	1,6	2,3
2003 III	108,5	2,5	2,7	3,3	3,5	1,5	1,2	3,2
IV	108,7	2,2	2,8	3,3	3,3	1,6	1,5	2,1
2004 I	109,5	2,3	-0,2	3,9	2,8	1,5	1,0	2,5
II	110,1	2,2	0,7	3,0	1,8	1,1	1,2	3,3
III	110,1	1,5	4,2	2,2	2,5	1,4	1,3	0,9
Delovna produktivnost ²⁾								
2000	100,0	1,5	0,8	4,1	1,5	1,7	-0,6	1,0
2001	100,3	0,3	-1,7	0,3	-0,5	1,8	-1,1	0,2
2002	100,6	0,3	2,7	1,7	0,6	0,8	-1,6	0,4
2003	101,0	0,4	-1,0	2,3	-1,4	-0,1	0,0	-0,5
2003 III	101,1	0,2	-3,3	1,7	-1,4	-0,2	0,2	-0,5
IV	101,5	0,7	-0,4	3,2	-1,1	-0,5	-0,1	0,1
2004 I	102,1	1,3	3,7	3,8	1,0	0,8	-0,9	0,5
II	102,4	1,9	5,4	5,6	0,6	1,8	-0,1	0,9
III	102,5	1,4	7,5	4,1	-0,2	1,4	-0,8	0,6

5. Deflatorji bruto domačega proizvoda

	Skupaj (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
2001	102,4	2,4	2,2	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,5	2,2	2,2	2,1	1,8	-0,4	-1,6
2003	107,2	2,1	1,9	2,0	2,2	1,4	-0,6	-1,3
2004	109,2	1,8	2,0	1,8	1,6	2,6	0,8	1,1
2003 IV	107,9	2,0	1,6	1,9	1,7	1,2	-0,8	-2,0
2004 I	108,5	1,9	1,6	1,5	1,7	1,8	-1,1	-2,2
II	109,2	2,1	2,2	1,9	2,0	2,5	0,9	1,1
III	109,4	1,7	1,9	2,0	0,8	3,0	1,9	2,5
IV	109,8	1,7	2,2	1,8	2,1	3,1	1,6	3,0

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

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

2) Dodana vrednost (v stalnih cenah) na zaposlenega.

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

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 zaloga ²⁾	Skupaj	Izvoz ¹⁾	Uvoz ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2001	6.850,3	6.728,0	3.927,3	1.373,4	1.442,1	-14,8	122,4	2.559,5	2.437,1
2002	7.085,5	6.897,8	4.041,7	1.445,1	1.430,9	-20,0	187,6	2.598,0	2.410,3
2003	7.271,6	7.111,1	4.165,3	1.500,4	1.442,1	3,2	160,5	2.588,4	2.427,8
2004	7.542,8	7.387,3	4.288,4	1.549,0	1.504,4	45,6	155,5	2.756,6	2.601,1
2003 IV	1.840,6	1.798,1	1.049,9	378,9	365,8	3,4	42,5	654,3	611,8
2004 I	1.863,4	1.817,2	1.061,9	382,5	368,6	4,3	46,2	662,8	616,6
II	1.883,8	1.839,2	1.067,9	387,4	373,8	10,0	44,6	687,4	642,8
III	1.893,1	1.858,5	1.075,2	387,6	378,9	16,8	34,5	701,5	667,0
IV	1.902,6	1.872,4	1.083,3	391,5	383,1	14,5	30,2	704,9	674,7
odstotek BDP									
2004	100,0	97,9	56,9	20,5	19,9	0,6	2,1	-	-
Stalne cene (v milijardah ECU po cenah iz leta 1995, desezonirano)									
četrtnete spremembe v odstotkih									
2003 IV	0,4	1,0	0,0	0,5	1,1	-	-	0,1	1,7
2004 I	0,7	0,3	0,8	0,2	-0,1	-	-	1,4	0,4
II	0,5	0,3	0,0	0,4	0,5	-	-	2,7	2,4
III	0,2	0,9	0,1	0,4	0,6	-	-	1,3	3,1
IV	0,2	0,3	0,5	0,2	0,6	-	-	0,5	1,0
letne spremembe v odstotkih									
2001	1,6	1,0	1,9	2,4	-0,2	-	-	3,5	1,8
2002	0,9	0,4	0,7	3,1	-2,5	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,6	-	-	0,2	2,0
2004	1,8	1,9	1,1	1,6	1,7	-	-	5,6	5,9
2003 IV	0,8	1,5	0,6	1,4	0,2	-	-	0,2	2,0
2004 I	1,6	1,2	1,2	1,9	1,2	-	-	3,6	2,8
II	2,2	1,7	1,2	1,8	1,9	-	-	7,2	6,0
III	1,9	2,6	0,9	1,5	2,1	-	-	5,6	7,8
IV	1,6	1,9	1,3	1,2	1,6	-	-	6,0	7,1
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah									
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	0,0	-0,6	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2004	1,8	1,8	0,6	0,3	0,3	0,5	0,0	-	-
2003 IV	0,8	1,5	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004 I	1,6	1,2	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,4	-	-
II	2,2	1,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,6	-	-
III	1,9	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-0,6	-	-
IV	1,6	1,9	0,8	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-

Vir: Eurostat.

1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj evro območja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelo v oddelku 5.2.

2) Vključno s prevzemi in brez odprodaj vrednostnih predmetov.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Vmesna potrošnja FISIM ¹⁾	Davki minus subvencije proizvodom
	Skupaj	Kmetijske, lovske, gozdarske in ribiške dejavnosti	Rudarstvo, proizvodnja in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznitvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2001	6.345,3	150,4	1.407,3	351,5	1.349,9	1.721,2	1.365,0	212,2	717,2
2002	6.569,3	147,5	1.432,4	365,5	1.393,4	1.796,4	1.434,1	222,7	739,0
2003	6.734,1	151,1	1.440,1	373,0	1.419,3	1.866,6	1.484,0	231,3	768,8
2004	6.983,1	153,4	1.491,2	394,5	1.464,7	1.950,9	1.528,5	240,9	800,6
2003 IV	1.703,3	38,7	363,5	94,8	357,9	473,6	374,7	57,9	195,2
2004 I	1.724,4	38,7	366,9	96,4	362,9	480,4	379,2	59,2	198,2
II	1.746,5	38,7	373,9	98,5	365,8	486,7	383,0	61,0	198,2
III	1.751,4	38,0	375,2	98,9	368,1	490,1	381,1	59,9	201,5
IV	1.760,8	38,0	375,3	100,6	367,9	493,8	385,2	60,8	202,6
odstotek od dodane vrednosti									
2004	100,0	2,2	21,4	5,6	21,0	27,9	21,9	-	-
Stalne cene (v milijardah ECU po cenah iz leta 1995, desezonirano)									
četrtnete spremembe v odstotkih									
2003 IV	0,4	1,5	0,8	0,1	0,0	0,2	0,5	-0,7	0,4
2004 I	0,7	4,1	0,8	0,6	1,2	0,4	0,1	0,8	0,9
II	0,7	0,4	1,1	0,5	0,8	0,8	0,3	1,3	-1,7
III	0,1	0,9	-0,1	-0,7	0,5	-0,1	0,2	-0,6	1,6
IV	0,2	0,5	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,6	0,9	0,3
letne spremembe v odstotkih									
2001	1,8	-2,4	0,6	-0,1	3,2	2,7	1,5	4,7	1,3
2002	1,0	0,5	0,4	-0,2	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,5
2003	0,5	-3,5	0,2	-1,5	0,4	1,3	0,7	1,5	1,6
2004	1,8	5,0	2,2	0,8	2,4	1,5	1,1	1,6	1,5
2003 IV	0,7	-2,0	0,9	-1,0	0,4	1,2	0,8	0,2	2,0
2004 I	1,4	2,5	1,3	0,8	1,8	1,3	0,9	0,9	3,3
II	2,4	4,8	3,6	1,1	2,8	2,0	1,2	2,1	0,3
III	1,9	7,0	2,6	0,6	2,5	1,3	1,1	0,9	1,2
IV	1,7	5,9	1,2	0,8	2,6	1,5	1,2	2,5	1,1
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah									
2001	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,3	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,1	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,0	0,5	0,4	0,2	-	-
2003 IV	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 I	1,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,2	-	-
II	2,4	0,1	0,8	0,1	0,6	0,5	0,2	-	-
III	1,9	0,2	0,6	0,0	0,6	0,4	0,2	-	-
IV	1,7	0,1	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	-	-

Vir: Eurostat.

1) Uporaba posredno merjenih storitev finančnega posredništva (FISIM) se smatra kot vmesna potrošnja, ki ni dodeljena poslovalnicam.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva									Gradbeništvo	Proizvodnja
		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika		
				Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago					
							Skupaj	Trajno	Netrajno			
% od skupaj ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,2	100,2	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0	0,0
2004	.	102,1	1,9	1,9	1,9	3,0	0,5	-0,3	0,6	2,2	.	2,0
2004 I	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	2,0	1,3	1,0
II	3,3	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,6	3,0	1,3	2,8	-0,1	3,3
III	2,9	102,6	2,9	3,0	3,1	5,2	0,5	-0,6	0,7	2,4	-0,3	3,1
IV	.	102,1	0,8	0,4	1,2	1,3	-0,5	-4,1	0,2	1,7	.	0,6
2004 jul.	2,6	102,7	2,6	2,8	3,5	3,9	0,2	0,5	0,1	1,6	0,2	2,8
avg.	3,2	102,1	2,1	2,4	2,3	5,0	0,5	-1,2	0,7	1,4	0,7	2,6
sep.	3,1	102,9	3,7	3,6	3,3	6,4	0,8	-1,4	1,2	4,2	-1,6	3,7
okt.	.	102,2	1,0	1,0	1,2	4,2	-1,1	-2,9	-0,8	-1,4	.	1,1
nov.	.	101,8	0,4	-0,3	0,8	0,3	-0,8	-4,6	-0,1	2,7	.	-0,1
dec.	.	102,3	1,0	0,5	1,7	-0,7	0,7	-5,1	1,7	3,6	.	0,7
	mesečne spremembe v odstotkih (desezorirano)											
2004 jul.	0,4	-	0,3	0,4	0,9	0,1	0,3	0,9	0,2	-0,1	0,4	0,4
avg.	-0,1	-	-0,6	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-3,0	-0,1	0,6	-1,4	-0,6
sep.	-0,1	-	0,7	0,6	0,2	1,0	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,9	0,6
okt.	.	-	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-1,6	.	-0,8
nov.	.	-	-0,3	-0,6	0,0	-1,7	-0,2	-1,3	0,0	0,1	.	-0,6
dec.	.	-	0,5	0,5	0,8	-0,4	1,0	-0,5	1,2	1,7	.	0,7

4. Nova naročila in promet v industriji, maloprodaja in registracija osebnih avtomobilov

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Maloprodaja (s.a.)								Nove registracije 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	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	
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	102,3	0,5	0,9	-0,6	-1,0	-2,0	925	-4,4	
2003	98,3	0,5	101,0	-0,3	1,8	102,6	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5	
2004	106,7	8,8	105,8	4,9	1,0	102,7	0,1	-0,2	0,2	-0,2	1,7	922	1,1	
2004 I	100,9	4,6	103,8	2,5	1,0	102,9	0,4	0,4	0,3	-1,9	2,1	911	0,8	
II	108,0	12,6	105,9	6,3	1,1	102,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	2,4	928	3,1	
III	106,1	7,9	106,5	5,7	0,9	102,6	0,0	-0,8	0,6	0,8	1,8	903	-3,5	
IV	111,8	10,1	107,0	5,0	0,9	102,7	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,6	944	3,6	
2004 avg.	105,3	10,8	105,4	9,5	1,6	102,4	0,0	-1,8	1,3	2,1	2,1	873	-9,4	
sep.	107,1	8,1	108,2	6,1	0,5	102,3	-0,4	-0,9	0,1	-0,7	1,2	927	-0,6	
okt.	107,3	0,5	104,6	1,6	0,1	102,7	-0,6	-1,0	-0,4	-1,8	0,7	948	3,9	
nov.	109,2	12,8	108,3	8,4	1,2	102,7	0,5	0,3	0,4	2,6	0,8	954	4,8	
dec.	118,8	17,4	108,1	5,1	1,0	102,6	0,4	0,6	0,0	0,8	1,0	928	1,9	
2005 jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	924	1,6	
	mesečne spremembe v odstotkih (desezorirano)													
2004 avg.	-	-0,5	-	-0,7	0,0	-	-0,6	-1,3	-0,4	-1,8	-0,5	-	-4,2	
sep.	-	1,8	-	2,7	-0,3	-	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	0,1	-	6,3	
okt.	-	0,2	-	-3,3	0,2	-	0,3	0,3	0,2	1,3	-0,1	-	2,3	
nov.	-	1,8	-	3,6	0,5	-	0,0	0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-	0,6	
dec.	-	8,8	-	-0,2	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	-	-2,7	
2005 jan.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-0,5	

Vir: Eurostat, razen stolpcev 9 in 10 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 povprečje mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(odstotni saldi¹⁾, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

5. Poslovne in potrošniške raziskave

	Kazalec ekonomskih pričakovanj ²⁾ (dolgoročno povprečje = 100)	Proizvodnja industrija				Kazalec zaupanja potrošnikov ³⁾					
		Kazalec zaupanja v industriji				Izkoriščenost zmogljivost ⁴⁾ (odstotki)	Skupaj ⁵⁾	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarsko stanje v naslednjih 12 mesecih	Stanje nezaposlenosti v naslednjih 12 mesecih	Prihranki v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj ⁵⁾	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2003 IV	97,6	-8	-22	9	8	81,3	-16	-5	-17	34	-9
2004 I	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
II	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
III	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
IV	100,9	-3	-12	8	10	82,1	-13	-3	-13	29	-6
2004 sep.	100,9	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
okt.	101,5	-3	-11	7	11	82,1	-13	-4	-13	29	-8
nov.	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
dec.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 jan.	100,8	-5	-11	9	7	82,0	-13	-3	-13	28	-7
feb.	98,8	-7	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v maloprodaji				Kazalec zaupanja v storitvenem sektorju			
	Skupaj ⁵⁾	Naročila	Zaposlitvena pričakovanja	Skupaj ⁵⁾	Trenutno poslovno stanje	Obseg zalog	Pričakovano poslovno stanje	Skupaj ⁵⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2003 IV	-19	-27	-11	-8	-12	15	3	11	6	11	15
2004 I	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
II	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
III	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
IV	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2004 sep.	-15	-22	-9	-9	-11	16	0	11	6	9	20
okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	9	12	17
nov.	-14	-20	-7	-10	-17	12	-1	11	8	8	17
dec.	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005 jan.	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
feb.	-14	-18	-10	-8	-14	12	2	10	6	6	18

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 od januarja 1985.

3) Zaradi sprememb vprašalnika, ki je bil uporabljen v francoski raziskavi, rezultati, ki se nanašajo na evro območje 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 Trgi 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 energetika	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	84,3	15,7	4,4	18,8	7,1	25,1	14,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,5
2001	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,212	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003 III	134,148	0,2	0,2	0,2	-2,0	-2,0	0,0	0,8	1,2	1,1
IV	134,100	0,1	0,1	0,4	-1,6	-2,2	0,0	1,0	1,1	0,7
2004 I	134,258	0,2	0,0	1,2	-1,2	-2,4	-0,3	1,1	2,3	0,4
II	134,529	0,3	0,1	1,2	-0,4	-1,8	0,7	0,9	2,2	0,2
III	134,785	0,4	0,2	1,5	-0,3	-1,5	0,9	0,9	2,1	0,4
četrletne spremembe (desezonirano)										
2003 III	0,050	0,0	-0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
IV	-0,048	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004 I	0,158	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	1,0	0,1
II	0,271	0,2	0,2	0,4	0,1	0,0	1,2	0,3	0,0	0,2
III	0,256	0,2	0,1	0,9	-0,1	-0,2	-0,1	0,5	0,6	0,1

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		78,6		21,4		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,126	8,0	8,570	7,0	2,557	15,8	5,358	6,8	5,768	9,7
2002	11,851	8,4	9,215	7,4	2,636	16,4	5,860	7,3	5,991	9,9
2003	12,589	8,9	9,847	7,8	2,742	17,2	6,310	7,9	6,279	10,2
2004	12,701	8,9	9,985	7,9	2,716	17,1	6,354	7,9	6,347	10,2
2003 IV	12,673	8,9	9,959	7,9	2,714	17,2	6,340	7,9	6,333	10,2
2004 I	12,748	9,0	10,051	8,0	2,697	17,0	6,341	7,9	6,407	10,3
II	12,609	8,8	9,877	7,8	2,733	17,2	6,335	7,9	6,274	10,1
III	12,644	8,9	9,910	7,8	2,734	17,2	6,347	7,9	6,297	10,1
IV	12,641	8,8	9,900	7,8	2,741	17,3	6,345	7,9	6,296	10,1
2004 jul.	12,624	8,8	9,900	7,8	2,724	17,2	6,337	7,9	6,288	10,1
avg.	12,653	8,9	9,914	7,8	2,739	17,2	6,351	7,9	6,302	10,1
sep.	12,656	8,9	9,916	7,8	2,740	17,2	6,354	7,9	6,302	10,1
okt.	12,622	8,8	9,888	7,8	2,734	17,2	6,340	7,9	6,282	10,1
nov.	12,636	8,8	9,897	7,8	2,739	17,2	6,341	7,9	6,295	10,1
dec.	12,664	8,9	9,916	7,8	2,748	17,3	6,354	7,9	6,310	10,1

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (v tabeli 1 v oddelku 5.3) in Eurostat (v tabeli 2 v oddelku 5.3).

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) Zaposlenost v letu 2003; brezposelnost v letu 2004.

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. Evro območje – prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki									Kapitalski prihodki		Zaznamek davčna obremenitev ²⁾
			Neposredni davki	Gospodinjstva	Podjetja	Posredni davki	Ki jih prejmejo ustanove EU	Socialni prispevki	Delodajalci	Zaposleni	Prodaje	Kapitalski davki		
	1	2											3	
1995	46,9	46,4	11,5	9,1	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,5	2,4	0,4	0,3	42,4
1996	47,6	47,3	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,4	0,3	43,1
1997	47,9	47,4	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,5	0,4	43,6
1998	47,3	47,0	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,3	0,3	43,3
1999	47,8	47,5	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,3	0,3	43,8
2000	47,5	47,2	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2001	46,8	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2002	46,3	45,9	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,3	0,3	42,3
2003	46,3	45,7	11,8	9,3	2,2	13,9	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,7	0,5	42,4

2. Evro območje – 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	
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

3. Evro območje – primanjkljaj/presežek, primarni primanjkljaj/presežek in državna poraba

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba ⁴⁾							Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	Skupaj	Enote centralne ravn države	Enote federalne države	Enote lokalne ravn države	Skladi socialne varnosti		Skupaj						Prodaja (minus)		
								Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Prenosi v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8	
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9	
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8	
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7	
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6	
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7	
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8	
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1	
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3	

4. Države evro območja – primanjkljaj (-)/presežek (+)⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-2,8	2,3

Viri: ECB za agregirane podatke evro območja; Evropska komisija za podatke o primanjkljajih/presežkih posameznih držav.

1) Prihodki, izdatki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95, vendar podatki ne vsebujejo izkupička od prodaje licenc UMTS leta 2000 (primanjkljaj/presežek evro območja ob upoštevanju tega izkupička je enak 0,1% BDP). Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.

4) Ustrezna odhodkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESA 95.

5) Vključno z iztržki od prodaje licenc UMTS.

6.2 Javni dolg¹⁾
(odstotek BDP)**1. Evro območje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Kovanci 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
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

2. Evro območje – 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	Več kakor 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Evro ali valute sodelujočih držav članic ⁵⁾	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	1,0

3. Države evro območja

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

Viri: ECB za agregirane podatke evro območja; Evropska 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 evro območja 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 opredelilev dolg v ECU, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele evro.

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾ (odstotek BDP)

1. Evro območje – 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⁾	Kovanci 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
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,8	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,9	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,7	-2,6	-0,5	-2,6	4,5
2000	1,0	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,2	2,4	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,6	1,9	-1,8	-0,9	-1,1	4,0
2003	3,1	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,5	0,3	1,8	1,4	0,8	0,7	0,5	2,3

2. Evro območje – 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	Vrednostni papirji ¹¹⁾	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Privatizacije			Dokapitalizacija		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Vir: ECB.

1) Podatki so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. $[\text{dolg}(t) - \text{dolg}(t-1)] \div \text{BDP}(t)$.

2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.

3) Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov ali izdanih vrednostnih papirjev).

4) Vključuje še posebej vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.

5) Razlika med spremembami agregatnega dolga, ki izhajajo iz seštevka državnega dolga, in seštevkom sprememb dolga držav zaradi gibanja deviznih tečajev, ki so bili uporabljeni za agregacijo pred letom 1999.

6) Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.

7) Vključuje rezidente držav evro območja poleg države, ki je izdala dolg.

8) Vključno z izkupičkom od prodaje licenc UMTS.

9) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.

10) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (trgovski kredit, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).

11) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾
(odstotek BDP)**1. Evro območje – četrtni prihodki**

	Skupaj	Tekoči prihodki						Kapitalski prihodki		Zaznamek davčna obremenitev ²⁾
		Neposredni davki	Posredni davki	Socialni prispevki	Prodaje	Dohodek od lastnine	Kapitalski davki			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 I	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
II	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
III	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
IV	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 I	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
II	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
III	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
IV	51,3	50,7	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 I	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
II	47,7	47,2	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,0
III	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
IV	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002 I	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
III	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
IV	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 I	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,2
II	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
III	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
IV	51,0	50,0	13,5	14,8	16,8	3,2	0,8	1,1	0,3	45,3
2004 I	42,2	41,7	9,8	13,0	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
II	45,6	45,0	12,4	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7
III	43,5	43,1	11,0	12,8	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	39,9

2. Evro območje – četrtni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
		Skupaj	Dohodki od dela	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Prispevki za socialno varnost	Subvencije		Naložbe	Kapitalski prenosi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 I	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
II	47,9	44,3	10,6	4,5	4,3	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
III	47,7	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
IV	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 I	46,6	43,3	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,6	1,7
II	47,1	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
III	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,5	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
IV	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,7	1,6	3,9	3,2	1,5	0,4	4,3
2001 I	45,9	42,5	10,2	4,1	4,1	24,1	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,2
II	47,1	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,6	4,6
III	47,1	43,3	10,2	4,6	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,3
IV	52,5	47,4	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002 I	46,5	43,0	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,0
II	47,6	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
III	47,7	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,6	1,1	-3,2	0,5
IV	52,2	47,7	11,3	5,7	3,5	27,2	23,5	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,5	2,0
2003 I	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,5	-0,8
II	48,3	44,8	10,7	4,8	3,5	25,8	22,4	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,4
III	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,6	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,0	-0,5
IV	52,5	47,7	11,3	5,8	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,3	1,5	-1,5	1,8
2004 I	46,6	43,3	10,4	4,3	3,4	25,2	21,9	1,1	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,1
II	47,4	44,0	10,6	4,8	3,3	25,4	22,1	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,8	1,5
III	47,0	43,6	10,1	4,6	3,4	25,5	22,1	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,1

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

1) Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, niso vključene. Vključno s temi transakcijami naj bi se povečali tako prihodki kot odhodki za povprečno okrog 0,2% BDP. 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.



TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Plačilna bilanca

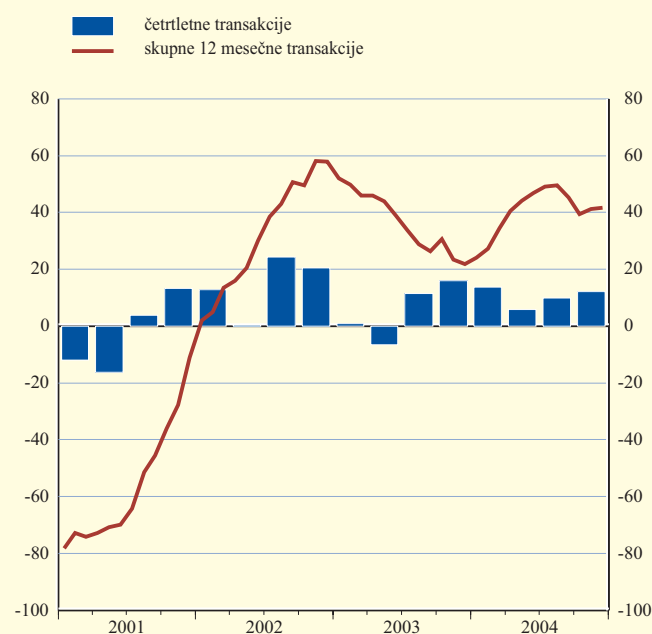
(v milijardah EUR; neto transakcije)

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
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2004	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1
2003 IV	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 I	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
II	5,8	31,5	9,6	-18,9	-16,4	4,0	9,9	-0,2	-12,9	21,7	-0,4	-5,7	-2,8	-9,7
III	9,9	24,6	8,1	-5,1	-17,6	4,1	14,0	-4,1	5,3	3,6	-4,4	-11,9	3,4	-9,9
IV	12,2	21,0	3,8	-0,1	-12,5	4,0	16,2	12,3	-5,2	32,5	-4,5	-13,0	2,4	-28,5
2003 dec.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
feb.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
mar.	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
apr.	-0,2	9,8	1,8	-7,8	-4,0	0,8	0,6	-17,5	-1,9	-7,6	-1,1	-4,3	-2,7	17,0
maj	1,6	10,2	4,0	-6,6	-5,8	2,3	4,0	11,4	0,0	-0,5	-0,8	12,1	0,7	-15,4
jun.	4,4	11,6	3,8	-4,4	-6,5	0,9	5,3	6,0	-11,0	29,8	1,5	-13,5	-0,8	-11,3
jul.	4,6	13,8	3,0	-6,0	-6,2	1,4	6,0	-18,1	-4,5	-41,4	-0,8	28,5	0,2	12,1
avg.	3,8	5,8	2,2	1,0	-5,2	1,6	5,4	5,1	7,3	1,1	-6,4	-0,6	3,7	-10,5
sep.	1,5	5,0	2,9	-0,2	-6,2	1,1	2,6	8,9	2,5	43,9	2,8	-39,8	-0,5	-11,5
okt.	1,2	7,7	2,4	-3,3	-5,6	0,6	1,8	-21,5	-11,6	6,2	-3,3	-13,8	0,9	19,7
nov.	4,4	5,9	1,0	2,0	-4,5	1,0	5,4	29,3	-0,8	-10,8	1,9	39,2	-0,1	-34,7
dec.	6,6	7,5	0,5	1,1	-2,5	2,4	9,0	4,5	7,3	37,1	-3,0	-38,5	1,6	-13,5
skupne 12 mesečne transakcije														
2004 dec.	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1

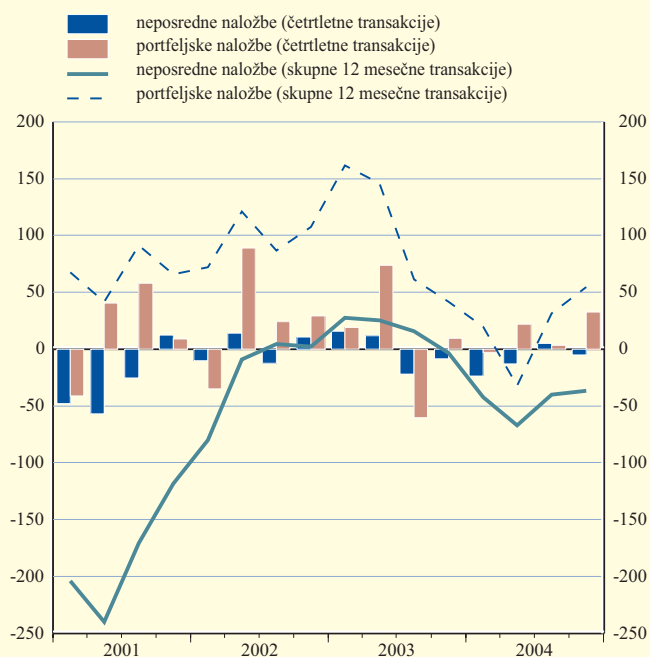
C26 Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)



C27 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

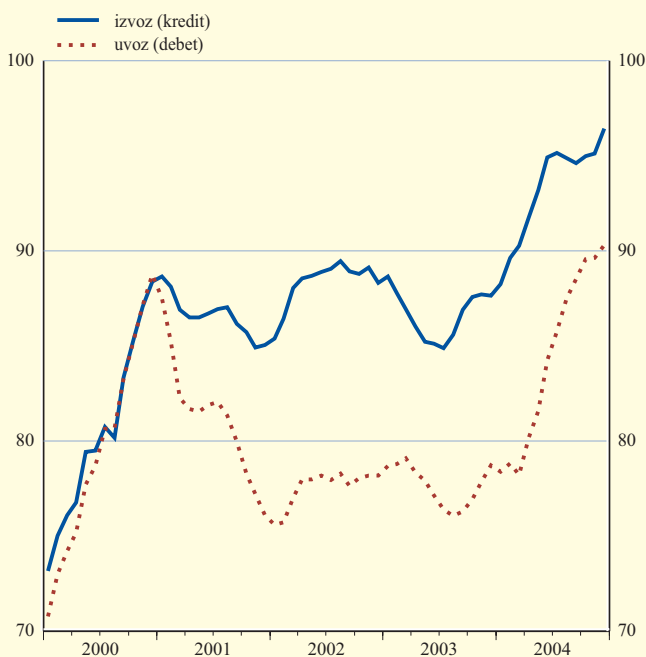
(v milijardah EUR; transakcije)

2. Tekoči in kapitalski račun

	Tekoči račun											Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji			
	Prejemki	Izdatki	Neto	Izvoz	Uvoz	Izvoz	Uvoz	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Terjatve	Obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	1.721,5	1.663,6	57,8	1.062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1.677,5	1.655,7	21,8	1.040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2004	1.800,0	1.758,5	41,6	1.131,1	1.025,3	344,9	323,4	243,1	275,3	80,9	134,5	21,6	5,9
2003 IV	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 I	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
II	454,2	448,4	5,8	285,7	254,2	88,8	79,2	64,2	83,1	15,5	31,9	5,3	1,3
III	448,8	438,9	9,9	280,5	255,9	94,6	86,5	57,9	63,0	15,9	33,5	5,6	1,5
IV	466,8	454,6	12,2	299,0	278,0	85,5	81,7	64,4	64,5	17,9	30,4	5,6	1,6
2004 okt.	152,1	150,9	1,2	100,1	92,4	29,1	26,7	18,8	22,0	4,2	9,8	1,0	0,4
nov.	152,3	147,9	4,4	101,0	95,1	26,6	25,6	19,3	17,3	5,5	10,0	1,4	0,4
dec.	162,3	155,7	6,6	97,9	90,4	29,9	29,4	26,3	25,2	8,2	10,7	3,2	0,8
	Desezonirano												
2003 IV	423,7	413,8	9,8	263,0	236,2	83,6	78,5	55,8	66,4	21,3	32,8	.	.
2004 I	434,8	419,3	15,5	270,8	234,7	84,4	79,8	59,4	68,8	20,2	36,0	.	.
II	453,2	438,0	15,3	284,8	252,7	88,1	81,7	59,8	71,4	20,5	32,1	.	.
III	452,1	448,5	3,6	283,8	265,5	87,8	81,4	60,7	66,9	19,8	34,7	.	.
IV	455,4	449,7	5,8	289,2	270,9	84,1	80,1	62,3	67,3	19,8	31,3	.	.
2004 apr.	150,5	142,3	8,2	93,9	82,4	28,9	27,0	21,0	24,0	6,6	8,9	.	.
maj	151,3	146,5	4,7	95,9	84,5	29,9	27,3	18,7	23,1	6,8	11,7	.	.
jun.	151,5	149,1	2,4	94,9	85,8	29,3	27,4	20,1	24,3	7,2	11,6	.	.
jul.	149,6	147,3	2,3	94,6	86,9	28,6	27,0	20,2	21,9	6,1	11,5	.	.
avg.	151,7	149,8	1,9	95,1	89,7	29,4	26,8	20,1	21,6	7,1	11,8	.	.
sep.	150,8	151,4	-0,5	94,1	88,9	29,7	27,7	20,3	23,4	6,7	11,4	.	.
okt.	151,6	150,3	1,4	95,8	90,1	28,6	26,5	20,8	23,0	6,5	10,6	.	.
nov.	150,5	148,8	1,7	95,5	89,9	27,8	26,5	20,8	22,0	6,4	10,4	.	.
dec.	153,3	150,6	2,7	98,0	91,0	27,8	27,1	20,6	22,3	7,0	10,3	.	.

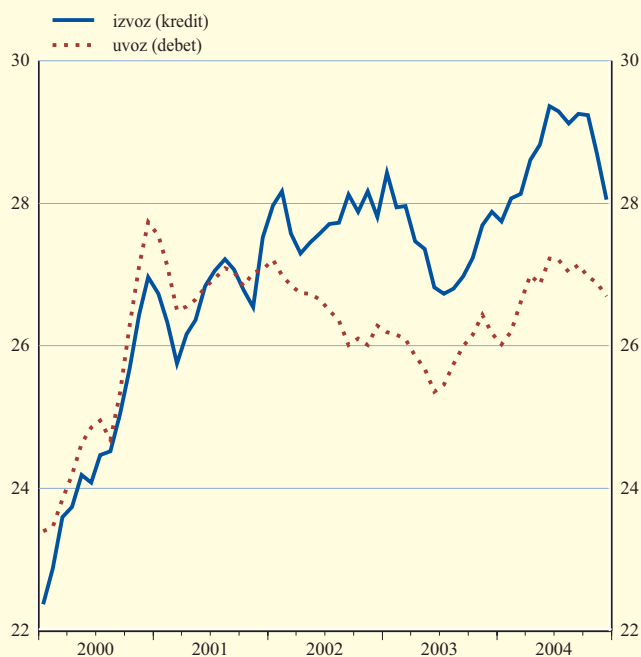
C28 Blago

(v milijardah EUR; desezonirano; 3 mesečno drseče povprečje)



C29 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
2001	14,7	6,0	256,0	297,3	43,4	38,8	10,4	10,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5
2002	14,8	6,2	224,8	271,9	47,2	48,7	8,2	7,1	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4
2003	14,7	6,2	212,9	266,2	48,9	53,4	10,6	9,7	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0
2003 III	3,7	1,7	51,6	63,6	11,7	14,4	2,4	1,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6
IV	3,9	1,6	54,1	62,6	13,7	13,0	3,1	3,2	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6
2004 I	3,7	1,3	53,0	63,3	12,0	12,6	3,1	2,4	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6
II	3,7	1,6	60,5	81,5	18,0	17,4	3,0	2,5	8,5	26,5	15,9	17,7	15,1	17,3
III	3,8	1,8	54,1	61,3	14,1	13,1	2,6	2,3	6,8	12,8	16,0	17,0	14,5	16,1

4. Neposredne naložbe

(neto transakcije)

	Rezidentov evro območja v tujini							Nerezidentov v evro območje						
	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 Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2004	-103,5	-101,2	-17,7	-83,5	-2,3	0,0	-2,3	67,0	57,5	2,0	55,6	9,5	1,3	8,2
2003 IV	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 I	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
II	-28,6	-24,9	-3,6	-21,3	-3,7	0,0	-3,7	15,6	11,1	0,6	10,5	4,5	0,8	3,8
III	-12,2	-22,4	-1,1	-21,3	10,1	0,0	10,1	17,5	15,8	1,5	14,3	1,7	0,4	1,3
IV	-34,9	-32,6	-7,2	-25,4	-2,2	0,1	-2,3	29,7	17,0	0,5	16,4	12,7	0,4	12,3
2003 dec.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
feb.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
mar.	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
apr.	-15,1	-7,3	-0,4	-6,9	-7,8	0,1	-7,9	13,2	8,3	0,2	8,1	4,9	0,0	4,8
maj	-2,3	-5,7	0,0	-5,7	3,5	0,0	3,5	2,2	3,4	0,3	3,1	-1,2	0,3	-1,5
jun.	-11,2	-11,9	-3,2	-8,7	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,7	0,0	-0,7	0,8	0,4	0,5
jul.	-17,5	-14,7	0,1	-14,8	-2,8	0,0	-2,8	13,0	11,2	0,2	11,1	1,7	-0,1	1,8
avg.	10,4	-5,9	0,2	-6,1	16,3	0,0	16,2	-3,0	-2,2	0,4	-2,5	-0,9	0,0	-0,9
sep.	-5,1	-1,8	-1,3	-0,5	-3,3	0,0	-3,3	7,5	6,7	1,0	5,7	0,9	0,5	0,4
okt.	-25,5	-15,6	0,2	-15,7	-9,9	0,0	-9,9	13,9	4,9	0,2	4,7	9,0	0,0	9,0
nov.	-15,8	-13,6	-13,0	-0,6	-2,2	0,1	-2,3	15,0	5,8	0,1	5,7	9,2	0,4	8,8
dec.	6,4	-3,5	5,6	-9,1	9,9	0,0	9,9	0,8	6,4	0,3	6,1	-5,5	0,0	-5,6

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

5. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital				Drugi sektorji	Dolžniški instrumenti										Drugi sektorji
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga					
	Terjatve					Terjatve					Terjatve					
	Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI				
			Širše opredeljena država	Širše opredeljena država				Širše opredeljena država	Širše opredeljena država							
1	2	3	4	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	85,5	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	157,2	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	41,9	
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	117,5	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	188,7	0,2	-41,3	11,2	0,4	12,4	
2004	0,0	-22,9	-42,5	.	127,3	1,4	-85,7	-68,9	.	199,4	-0,2	-40,9	-14,3	.	2,1	
2003 IV	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	45,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	33,4	-0,2	-13,1	1,3	1,3	-5,6	
2004 I	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	24,5	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	42,1	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	22,7	
2004 II	0,0	-12,4	-3,6	-0,7	-4,8	0,3	-10,7	-17,8	-0,2	80,2	0,1	-5,0	-3,4	-2,4	-1,0	
III	0,0	-2,5	-3,0	-0,6	38,9	0,7	-23,0	-15,2	-0,2	33,5	0,0	-14,7	-3,5	-0,6	-7,4	
IV	0,0	-2,0	-11,0	.	68,7	0,8	-25,7	-15,6	.	43,6	-0,1	-10,6	-3,6	.	-12,2	
2003 dec.	0,0	-0,3	-6,9	-	12,0	0,0	2,8	-1,6	-	-5,7	0,0	-6,4	2,3	-	-23,5	
2004 jan.	0,0	-3,4	-6,8	-	1,5	0,0	-13,0	-6,3	-	25,8	0,1	-15,5	-2,3	-	10,7	
feb.	0,1	-3,1	-6,7	-	20,5	0,0	-1,6	-1,4	-	11,0	-0,2	-5,5	-0,4	-	0,8	
mar.	0,0	0,5	-11,4	-	2,5	-0,4	-11,6	-12,5	-	5,3	0,0	10,4	-1,1	-	11,2	
apr.	0,0	-1,0	2,6	-	-20,1	0,2	-2,8	-5,8	-	38,0	0,0	-15,3	-3,9	-	0,5	
maj	0,0	-1,8	0,5	-	0,8	0,1	-7,3	-7,4	-	15,3	-0,2	2,6	0,7	-	-3,8	
jun.	0,0	-9,7	-6,8	-	14,4	0,0	-0,5	-4,6	-	26,9	0,3	7,6	-0,3	-	2,3	
jul.	0,0	-8,9	0,2	-	10,6	-0,3	-12,9	0,8	-	-11,3	0,3	-19,1	2,0	-	-2,7	
avg.	0,0	-4,2	-7,3	-	15,7	0,4	-12,0	-0,4	-	6,2	-0,2	-3,5	-0,9	-	7,3	
sep.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,6	-	38,5	-0,1	7,9	-4,6	-	-12,0	
okt.	0,0	-2,9	-3,3	-	16,3	0,3	-13,6	-5,1	-	15,6	-0,1	1,2	-3,9	-	1,8	
nov.	0,0	-10,8	-7,1	-	23,6	0,4	-9,9	-5,1	-	16,9	0,2	-13,2	0,8	-	-6,5	
dec.	0,0	11,8	-0,6	-	28,9	0,2	-2,2	-5,4	-	11,1	-0,2	1,5	-0,4	-	-7,5	

6. Ostale naložbe po sektorju

	Skupaj		Evrosistem		Širše opredeljena država			MFI (razen Evrosistema)						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	
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2004	-299,6	267,5	-0,4	7,0	-1,6	-1,5	-6,1	-260,7	245,5	-24,2	1,8	-236,5	243,7	-36,9	-18,9	21,2
2003 IV	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004 I	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
2004 II	-23,8	18,1	0,9	1,6	-4,8	-4,7	3,1	-5,5	22,3	-2,4	6,8	-3,1	15,5	-14,4	4,5	-8,8
III	-19,9	7,9	-1,5	3,2	0,4	-0,2	2,2	-24,1	6,6	-7,8	-5,7	-16,3	12,3	5,4	-10,3	-4,1
IV	-73,9	60,9	0,8	3,4	3,4	3,9	-5,0	-75,0	58,0	-3,5	0,3	-71,5	57,8	-3,2	6,9	4,6
2003 dec.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004 jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
feb.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
mar.	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
apr.	-52,5	48,3	0,6	0,6	-1,4	-1,2	-0,3	-50,5	54,3	-6,3	0,4	-44,1	53,9	-1,2	3,0	-6,4
maj	10,3	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-7,0	4,5	-8,8
jun.	18,5	-32,0	0,5	1,3	-3,2	-3,5	2,9	27,4	-42,5	0,4	2,7	27,0	-45,2	-6,2	-3,1	6,4
jul.	55,7	-27,3	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,0	-12,7	3,1	-7,8	42,9	-4,9	10,3	1,7	-15,7
avg.	-32,2	31,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,4	18,9	-5,8	2,4	-25,6	16,5	-0,4	-2,3	12,5
sep.	-43,4	3,7	-1,0	1,5	0,9	0,7	2,6	-38,7	0,4	-5,2	-0,2	-33,5	0,6	-4,6	-9,7	-0,9
okt.	-15,2	1,4	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-7,4	-1,8	0,8
nov.	-68,7	107,9	0,5	1,9	-1,1	-0,7	-0,4	-60,3	96,9	-0,9	2,9	-59,4	94,0	-7,7	-1,0	9,4
dec.	10,0	-48,4	0,3	0,3	2,5	2,3	-4,9	-4,8	-38,2	-10,1	-8,2	5,3	-30,0	12,0	9,7	-5,7

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

7. Ostale naložbe po instrumentih

	Evrosistem				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
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003 III	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
IV	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 I	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
II	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-4,4	0,4	-4,7	-0,5	0,0	2,8	0,2
III	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,1	0,0	2,1	0,1

	MFI razen Evrosistema				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
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 III	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
IV	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 I	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
II	-4,8	-0,6	22,3	0,0	-3,2	-10,3	-14,7	4,5	-0,9	1,6	-8,4	-2,0
III	-22,4	-1,7	5,1	1,5	1,8	4,4	14,7	-10,3	-0,8	0,0	-6,6	2,5

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
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 III	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
IV	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 I	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
II	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
III	3,4	0,0	-0,1	1,5	2,0	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0

Vir: ECB.

7.2 Monetarni prikaz plačilne bilance

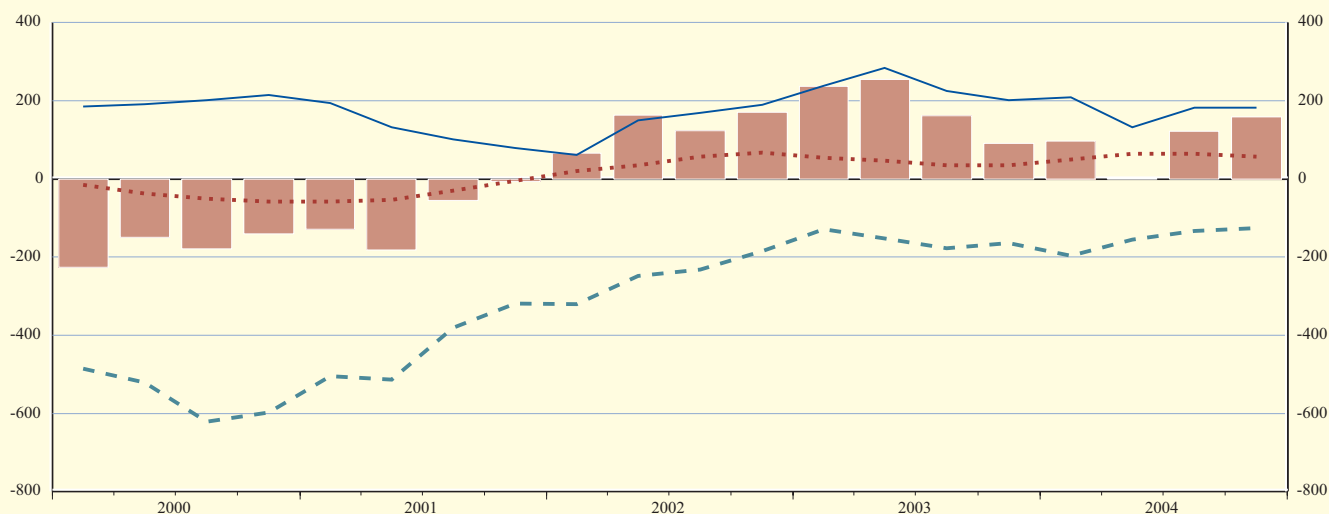
(v milijardah EUR; transakcije)

	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	
		S strani režidenčnih enot v tujini (ki niso MFI)	S strani nerezidenčnih enot v evro območju	Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti		Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti Institucije, ki niso MFI				
					Lastniški kapital ¹⁾	Dolžniški instrumenti ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	189,4	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	154,6	170,1
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,3	201,4	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,4	91,7
2004	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3
2003 IV	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	17,6
2004 I	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	39,7
II	9,9	-25,0	14,9	-24,8	-5,0	68,2	-19,3	-5,8	-0,4	-9,7	2,9	0,8
III	14,0	-11,2	17,1	-21,8	37,9	37,6	5,8	-1,9	-4,4	-9,9	63,2	64,5
IV	16,2	-27,7	29,3	-30,2	76,2	19,0	0,2	-0,5	-4,5	-28,5	49,5	53,2
2003 dec.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,3	-30,6	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-11,5
2004 jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,5	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,8	23,5
feb.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	9,0
mar.	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,4	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	7,2
apr.	0,6	-14,7	13,1	-7,0	-22,9	31,3	-2,6	-6,7	-1,1	17,0	6,9	7,0
maj	4,0	-2,2	1,9	-6,2	4,1	8,7	-7,2	-8,4	-0,8	-15,4	-21,5	-20,7
jun.	5,3	-8,0	-0,2	-11,6	13,8	28,2	-9,4	9,2	1,5	-11,3	17,6	14,5
jul.	6,0	-17,6	13,1	2,9	6,3	-12,7	10,0	-16,1	-0,8	12,1	3,1	-0,7
avg.	5,4	10,2	-3,0	-8,5	15,5	14,7	-0,6	12,5	-6,4	-10,5	29,2	30,3
sep.	2,6	-3,8	7,0	-16,2	16,2	35,7	-3,7	1,7	2,8	-11,5	30,9	34,9
okt.	1,8	-25,6	13,9	-12,4	14,9	14,7	-5,4	1,1	-3,3	19,7	19,4	20,4
nov.	5,4	-2,9	14,6	-11,5	27,6	7,7	-8,9	9,0	1,9	-34,7	8,3	10,1
dec.	9,0	0,8	0,8	-6,4	33,6	-3,4	14,5	-10,6	-3,0	-13,5	21,9	22,8
	skupne 12 mesečne transakcije											
2004 dec.	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3

C30 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI

(v milijardah EUR; skupne 12 mesečne transakcije)

- neto tuja aktiva MFI
- saldo tekočega in kapitalskega računa
- neposredne in portfeljske naložbe z lastniškim kapitalom v tujini s strani institucij, ki niso MFI
- obveznosti iz dolžniških vrednostnih papirjev pri portfeljskih investicijah (razen tistih z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI v evro območju)



Vir: ECB.

1) Izključuje delnice/enote skladov na denarnem trgu.

2) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI v evro območju.

7.3 Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb

(v milijardah EUR)

1. Plačilna bilanca: tekoči in kapitalni računi

(skupne transakcije)

	Skupaj	Druge države članice EU						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	Ostale EU institucije					
2003 IV do 2004 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kredit												
Tekoči račun	1.767,5	654,5	35,3	57,3	354,5	148,9	58,5	23,2	46,9	121,0	298,9	623,1
Blago	1.104,1	383,6	24,3	39,7	197,2	122,2	0,2	14,1	32,5	62,1	167,3	444,5
Storitve	344,4	126,3	6,9	9,8	89,7	15,7	4,3	4,2	9,9	34,4	69,7	99,8
Dohodki	236,7	83,9	3,8	7,3	58,2	9,8	4,8	4,4	4,1	18,9	54,8	70,5
od česar: dohodek iz finančnih naložb	221,6	79,3	3,7	7,2	56,9	9,7	1,8	4,3	4,1	12,7	53,0	68,3
Tekoči transferji	82,3	60,6	0,4	0,5	9,4	1,2	49,2	0,4	0,3	5,6	7,1	8,3
Kapitalni račun	25,3	22,8	0,0	0,0	0,6	0,1	22,1	0,0	0,0	0,4	1,2	0,9
Debet												
Tekoči račun	1.722,3	584,2	33,3	54,4	287,9	126,8	81,7	18,2	81,2	115,6	255,0	668,1
Blago	989,6	301,4	23,5	37,3	137,9	102,7	0,0	8,5	50,3	50,2	107,2	472,0
Storitve	321,6	99,4	6,1	7,7	66,9	18,5	0,2	4,6	7,0	28,3	74,0	108,4
Dohodki	275,0	94,9	3,4	8,7	75,2	4,0	3,6	3,6	23,6	32,2	64,2	56,5
od česar: dohodek iz finančnih naložb	268,7	91,7	3,4	8,6	74,3	2,0	3,6	3,5	23,5	31,7	63,4	55,0
Tekoči transferji	136,1	88,5	0,3	0,7	7,9	1,5	78,0	1,5	0,3	5,0	9,6	31,2
Kapitalni račun	6,2	1,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Neto												
Tekoči račun	45,3	70,3	2,0	2,9	66,5	22,2	-23,2	5,0	-34,4	5,4	43,9	-45,0
Blago	114,6	82,2	0,8	2,4	59,3	19,5	0,2	5,7	-17,8	11,8	60,1	-27,4
Storitve	22,8	26,9	0,8	2,0	22,8	-2,8	4,1	-0,4	2,9	6,1	-4,2	-8,6
Dohodki	-38,3	-10,9	0,4	-1,3	-17,0	5,8	1,2	0,8	-19,5	-13,3	-9,4	13,9
od česar: dohodek iz finančnih naložb	-47,1	-12,5	0,3	-1,4	-17,4	7,7	-1,7	0,9	-19,4	-19,0	-10,3	13,3
Tekoči transferji	-53,8	-27,9	0,0	-0,2	1,4	-0,3	-28,8	-1,1	-0,1	0,6	-2,5	-22,8
Kapitalni račun	19,2	21,8	0,0	0,0	0,3	-0,1	21,7	0,0	0,0	0,2	0,8	-3,6

2. Plačilna bilanca: neposredne naložbe

(skupne transakcije)

	Skupaj	Druge države članice EU						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	Ostale EU institucije						
2003 IV do 2004 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Neposredne investicije	39,9	-31,4	0,9	-1,9	-29,0	-1,5	0,1	4,7	-6,4	14,8	10,4	-5,7	-26,3
V tujini	100,2	-48,3	-0,7	-5,8	-38,8	-3,1	0,0	1,2	-9,1	4,0	-0,5	-19,6	-28,0
Lastniški/reinvestirani dobički	87,8	-38,2	-2,1	-6,2	-22,6	-7,3	0,0	0,8	-5,2	3,1	-18,7	-12,9	-16,7
Drug kapital	12,3	-10,1	1,5	0,4	-16,2	4,2	0,0	0,4	-3,8	1,0	18,2	-6,7	-11,3
V evro območju	60,2	16,9	1,6	3,9	9,8	1,6	0,1	3,4	2,7	10,8	10,9	13,9	1,7
Lastniški/reinvestirani dobički	74,6	37,0	1,5	1,9	33,2	0,3	0,1	2,8	1,9	9,6	13,1	10,6	-0,4
Drug kapital	14,4	-20,0	0,1	2,0	-23,4	1,3	0,0	0,6	0,7	1,2	-2,2	3,3	2,1

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		Druge države članice EU					Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	Ostale EU institucije							
2003 IV do 2004 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfeljske naložbe	270,3	-102,4	-0,4	-9,8	-73,8	-12,9	-5,5	-7,1	-36,1	-0,3	-60,3	-20,2	-44,0
Kapital	-77,9	-8,5	2,1	-1,4	-7,8	-1,1	-0,1	-2,4	-17,7	0,6	-16,6	-13,0	-20,4
Dolžniški vrednostni papirji	192,4	-93,9	-2,5	-8,4	-66,0	-11,8	-5,3	-4,7	-18,4	-0,9	-43,6	-7,2	-23,6
Obveznice in zadolžnice	139,2	-69,1	-0,3	-5,6	-48,1	-9,3	-5,7	-4,4	-7,6	-0,8	-38,4	2,5	-21,5
Instrumenti denarnega trga	-53,2	-24,9	-2,1	-2,8	-17,8	-2,4	0,3	-0,3	-10,8	-0,1	-5,3	-9,6	-2,1

4. Plačilna bilanca: ostale naložbe po sektorju
(skupne transakcije)

	Skupaj	Druge države članice EU						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Mednarodne organizacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	Ostale EU institucije							
2003 IV do 2004 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Druge naložbe	-37,1	-76,5	-0,3	-15,6	-69,2	-0,6	9,2	0,6	8,5	2,6	36,3	-43,8	2,2	33,0
Aktiva	-304,7	-239,4	-7,8	-17,4	-202,2	-12,3	0,3	-0,9	-1,1	-2,3	-18,4	-36,5	-4,0	-2,1
Sektor država	-1,9	-2,5	0,0	0,0	-2,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	-1,6	1,7
MFI	-259,0	-199,7	-5,8	-13,7	-168,5	-12,2	0,4	-0,2	-2,6	-0,6	-29,7	-19,3	-2,2	-4,5
Drugi sektorji	-43,9	-37,2	-2,0	-3,7	-31,1	-0,3	-0,1	-0,6	1,5	-1,8	10,8	-17,1	-0,1	0,7
Pasiva	267,6	162,9	7,5	1,8	133,0	11,7	8,9	1,5	9,6	4,9	54,7	-7,3	6,2	35,1
Sektor država	-5,7	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	-0,7	-0,5	0,7	0,0	0,2	0,7
MFI	244,2	158,1	7,4	0,5	129,5	9,8	11,0	1,1	7,1	1,0	40,3	-6,2	6,2	36,5
Drugi sektorji	29,1	10,8	0,1	1,2	3,5	1,9	4,0	0,4	3,2	4,5	13,7	-1,2	-0,2	-2,1

5. Stanje mednarodnih naložb
(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj		Druge države članice EU					Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	Ostale EU institucije								
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Neposredne naložbe	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
V tujini	2.110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Lastniški/reinvestirani dobički	1.647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Drug kapital	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
V evro območju	2.030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Lastniški/reinvestirani dobički	1.474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Drug kapital	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
Portfeljske naložbe	2.607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Kapital	1.054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Dolžniški vrednostni papirji	1.552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Obveznice in zadolžnice	1.317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Instrumenti denarnega trga	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
Druge naložbe	-314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Aktiva	2.587,3	1.240,7	49,9	49,1	1.064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Sektor država	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
MFI	1.768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Drugi sektorji	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Pasiva	2.902,1	1.317,2	16,3	31,0	1.041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Sektor država	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
MFI	2.333,1	1.012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Drugi sektorji	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb (vključene mednarodne rezerve)

(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							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Imetja							
2000	6.763,5	102,8	1.632,4	2.327,7	105,8	2.306,4	391,2
2001	7.628,1	111,4	1.951,4	2.515,0	129,9	2.639,2	392,7
2002	7.260,6	102,5	1.877,4	2.302,6	135,9	2.578,6	366,1
2003	7.768,2	106,9	2.110,4	2.607,4	156,6	2.587,3	306,5
% delež od skupnih imetij							
2003	100,0	-	27,2	33,6	2,0	33,3	3,9
Obveznosti							
2000	7.270,3	110,5	1.262,5	3.160,4	103,8	2.743,7	-
2001	8.026,9	117,2	1.541,2	3.335,8	127,4	3.022,6	-
2002	7.878,6	111,3	1.673,2	3.181,6	147,9	2.875,9	-
2003	8.527,8	117,4	2.030,7	3.430,9	164,1	2.902,1	-
% delež od skupnih obveznosti							
2003	100,0	-	23,8	40,2	1,9	34,0	-

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov evro območja v tujino						Nerezidentov v evro območju					
	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 Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1.284,7	115,2	1.169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
2001	1.555,8	124,6	1.431,2	395,6	0,8	394,8	1.175,1	32,5	1.142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1.544,1	127,7	1.416,4	333,3	0,3	333,0	1.264,6	37,1	1.227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1.647,3	114,8	1.532,5	463,1	0,4	462,7	1.474,4	47,6	1.426,8	556,4	2,9	553,5

3. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital				Dolžniški instrumenti										
					Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga					
	Terjatve			Sredstva	Terjatve				Sredstva	Terjatve				Sredstva	
	Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	MFI razen Evrosistema	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	
2000	0,5	43,6	5,7	1.105,2	1.620,1	3,1	335,3	5,7	704,4	1.372,7	0,5	87,5	0,1	36,2	167,5
2001	0,6	38,5	6,7	1.070,9	1.640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1.514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1.366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1.628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1.516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1.701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4

Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb (vključene mednarodne rezerve)

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; stanja ob koncu obdobja)

4. Ostale naložbe po instrumentih

	Evrosistem				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				
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	-	-	53,5	0,2	47,2	12,1
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	MFIs (razen Evrosistema)				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	
2000	1.422,4	37,1	2.128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2001	1.666,6	48,8	2.364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1.631,3	55,3	2.197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1.731,1	32,3	2.238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

5. Mednarodne rezerve

	Rezerve													Zaznamek:		
														Terjatve	Obveznosti	
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devizne rezerve							Druge terjatve	Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti	
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti				
1	2	3	4	5	6	Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga		13	14	15	16
	Evrosistem															
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	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 II	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
III	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
2004 nov.	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5
dec.	279,6	125,4	389,998	3,9	18,6	131,6	11,5	25,5	94,6	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 jan.	289,0	126,1	389,435	4,0	18,8	140,1	10,2	30,1	99,8	-	-	-	0,0	0,0	19,9	-14,4
	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 II	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
III	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
2004 nov.	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8
dec.	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 jan.	36,3	8,0	24,656	0,2	0,0	28,2	2,0	4,8	21,5	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3

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)												
2001	6,1	-0,7	1.062,6	505,9	234,9	289,2	932,6	1.014,5	579,2	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,9	512,6	227,8	309,5	949,6	984,6	559,4	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1.058,7	501,0	222,8	300,4	924,6	988,2	554,0	164,2	240,9	715,5	109,1
2004	8,4	8,5	1.144,2	538,6	241,8	310,3	987,5	1.071,0	593,8	177,3	252,2	758,3	127,4
2003 III	-2,2	-1,0	265,4	125,7	56,4	75,4	232,7	243,3	135,4	39,6	60,3	176,6	26,8
IV	-0,4	1,5	269,4	125,7	57,6	76,4	233,3	250,4	139,0	42,2	61,6	180,7	27,0
2004 I	4,6	-0,2	277,7	130,7	58,5	75,7	241,4	251,0	137,6	41,6	62,1	182,3	26,2
II	11,7	8,8	286,6	134,5	59,7	78,7	245,7	262,7	145,5	44,4	62,2	186,0	29,3
III	8,8	14,2	289,1	136,9	61,3	78,9	249,7	277,0	156,1	45,0	64,0	193,7	36,1
IV	8,4	11,7	290,9	136,4	62,3	77,0	250,7	280,3	154,6	46,4	63,9	196,4	35,8
2004 jul.	7,8	9,0	96,2	45,6	20,6	26,3	83,6	91,1	51,0	14,4	21,0	64,0	11,0
avg.	13,1	20,4	96,7	46,1	20,3	26,5	82,8	93,5	52,9	15,3	21,7	64,8	12,4
sep.	6,3	14,1	96,2	45,3	20,5	26,1	83,3	92,3	52,2	15,2	21,2	64,8	12,7
okt.	3,0	7,0	96,1	45,2	20,8	25,4	82,8	93,2	51,0	15,4	21,4	64,9	12,9
nov.	14,0	17,7	97,6	45,7	20,7	25,9	83,8	94,2	52,5	15,8	21,3	66,4	12,1
dec.	8,9	10,5	97,1	45,5	20,9	25,7	84,0	92,9	51,1	15,2	21,1	65,1	10,7
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,0	108,3	98,3	98,8	89,7	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,8	108,0	114,8	109,2	101,8	100,5	95,3	110,4	100,1	104,9
2004	8,3	5,8	117,8	113,5	118,2	118,7	117,1	107,5	102,0	104,5	116,7	105,9	104,2
2003 III	0,8	2,4	109,7	106,7	110,3	115,6	110,4	101,1	99,6	92,6	111,0	99,4	109,4
IV	3,0	5,5	111,9	107,2	112,2	117,3	111,3	104,1	102,0	98,4	113,7	102,0	106,5
2004 I	7,5	4,6	115,8	112,0	115,3	116,8	115,6	105,2	101,0	98,7	115,9	103,4	101,3
II	11,2	5,6	117,8	113,5	116,4	119,8	116,4	106,4	101,5	104,0	115,2	104,0	100,3
III	7,4	8,0	117,9	114,4	119,0	120,1	117,6	108,8	104,1	105,0	117,3	106,9	112,8
IV	7,3	5,1	119,5	114,0	122,2	118,1	118,9	109,7	101,4	110,5	118,4	109,3	102,2
2004 jul.	6,6	2,5	118,0	114,4	120,6	119,6	118,4	107,6	102,9	99,1	114,9	105,4	107,2
avg.	10,8	13,9	117,9	115,0	117,2	121,3	116,8	110,2	105,3	108,3	119,7	107,7	113,5
sep.	5,5	8,5	118,0	113,7	119,2	119,4	117,7	108,7	104,0	107,5	117,4	107,7	117,7
okt.	2,0	-0,3	118,4	113,5	121,5	116,9	117,9	108,8	99,3	109,3	119,3	108,2	106,4
nov.	11,9	10,5	119,6	113,4	121,6	118,5	118,6	110,0	102,6	112,7	118,4	110,6	100,9
dec.	8,5	5,4	120,6	115,1	123,5	118,7	120,1	110,3	102,2	109,6	117,5	109,1	99,4
	Indeksi vrednosti enote (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,5	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4
2003 III	-3,0	-3,3	96,5	95,7	94,6	99,2	96,2	94,0	92,0	93,6	98,4	95,5	79,9
IV	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,9	99,1	95,7	93,9	92,2	93,8	98,1	95,2	82,5
2004 I	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,8	98,7	95,3	93,2	92,1	92,2	97,1	94,8	84,3
II	0,4	3,0	97,1	96,2	94,8	100,0	96,4	96,5	97,0	93,3	97,8	96,1	95,1
III	1,3	5,8	97,8	97,2	95,2	99,9	96,9	99,4	101,5	93,7	98,8	97,4	104,2
IV	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,3	99,8	103,2	91,8	97,8	96,6	114,0
2004 jul.	1,1	6,4	97,7	97,0	94,6	100,3	96,7	99,2	100,6	95,5	99,5	98,0	100,1
avg.	2,1	5,8	98,2	97,6	95,9	99,7	97,1	99,5	102,1	93,0	98,6	97,1	106,7
sep.	0,8	5,2	97,6	97,0	95,2	99,8	96,9	99,5	101,9	92,8	98,2	97,0	105,7
okt.	0,9	7,3	97,2	97,1	94,8	99,2	96,3	100,4	104,3	92,2	97,5	96,7	118,7
nov.	1,9	6,6	97,8	98,1	94,3	99,8	96,8	100,3	103,9	92,2	98,0	96,9	117,6
dec.	0,4	4,9	96,4	96,3	93,8	98,9	95,9	98,8	101,4	91,1	97,8	96,2	105,7

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 (zunaj evro območja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge države EU					Kitajska	Japonska	Azija brez Japonske			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Izvoz (f.o.b.)															
2001	1.062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,4	60,5	49,9	93,3
2002	1.083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1.058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1.144,2	25,4	41,4	203,0	126,2	35,5	66,0	31,8	173,5	40,2	33,0	149,6	63,5	40,1	115,0
2003 III	265,4	6,3	9,7	48,1	30,3	7,6	15,3	6,5	41,6	9,2	7,8	34,2	15,1	9,1	24,6
IV	269,4	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,5	9,0	8,1	34,1	15,0	8,9	27,6
2004 I	277,7	6,1	10,0	49,3	31,2	8,0	15,5	7,9	42,4	9,8	8,4	36,9	15,2	9,6	27,2
II	286,6	6,3	10,4	50,4	31,5	9,0	16,2	8,2	43,9	10,4	8,0	36,8	15,7	9,9	29,8
III	289,1	6,4	10,5	51,7	31,1	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,8	16,8	10,2	27,5
IV	290,9	6,6	10,5	51,7	32,3	9,1	17,0	7,7	43,9	10,1	8,1	37,1	15,8	10,4	30,5
2004 jul.	96,2	2,1	3,5	17,4	10,1	3,0	5,9	2,6	14,5	3,5	2,8	13,4	5,6	3,4	8,4
avg.	96,7	2,2	3,5	17,0	10,5	3,1	5,6	2,6	14,5	3,1	2,8	13,0	5,6	3,4	9,8
sep.	96,2	2,2	3,5	17,3	10,6	3,1	5,7	2,7	14,3	3,3	2,8	12,4	5,5	3,5	9,4
okt.	96,1	2,2	3,5	17,3	11,0	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
nov.	97,6	2,2	3,5	17,6	10,7	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,2	5,1	3,7	10,6
dec.	97,1	2,2	3,5	16,7	10,6	3,2	5,8	2,6	14,9	3,4	2,8	12,6	5,3	3,4	10,2
% delež od skupnega izvoza															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	10,0
Uvoz (c.i.f.)															
2001	1.014,5	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,6	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,8	67,9	39,4	80,8
2003	988,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,4	74,4	52,2	141,5	68,9	39,8	82,3
2004	1.071,0	24,3	39,2	141,6	107,7	56,1	53,4	22,7	113,2	91,7	53,3	162,7	71,9	44,7	88,6
2003 III	243,3	5,8	9,1	33,7	25,3	11,7	12,3	4,8	27,3	18,6	12,6	34,5	17,0	9,7	20,7
IV	250,4	5,9	9,4	34,5	27,0	11,9	12,4	5,0	26,6	20,0	12,9	36,4	16,5	10,5	21,4
2004 I	251,0	6,0	9,4	33,6	27,0	12,3	12,7	5,1	26,1	20,7	13,4	34,8	16,5	10,7	22,7
II	262,7	5,8	9,8	34,4	26,2	13,6	13,2	5,5	29,9	22,1	12,8	41,0	17,0	10,9	20,4
III	277,0	6,2	10,1	37,4	26,8	14,3	13,6	6,0	28,7	23,7	13,7	43,3	18,9	11,5	22,8
IV	280,3	6,3	9,9	36,1	27,8	15,9	13,8	6,1	28,5	25,1	13,4	43,6	19,5	11,6	22,6
2004 jul.	91,1	2,0	3,3	12,3	8,7	4,5	4,5	1,9	9,6	7,8	4,6	13,9	6,2	3,8	8,0
avg.	93,5	2,1	3,4	12,8	9,0	4,7	4,5	2,0	9,6	7,9	4,6	15,3	6,4	3,9	7,4
sep.	92,3	2,1	3,4	12,3	9,1	5,2	4,6	2,1	9,5	8,0	4,4	14,1	6,3	3,9	7,4
okt.	93,2	2,2	3,3	12,3	9,1	5,1	4,6	2,0	9,4	8,2	4,3	13,0	6,6	3,8	9,2
nov.	94,2	2,2	3,3	12,2	9,1	5,5	4,6	2,0	9,5	8,6	4,6	15,1	6,8	3,9	6,8
dec.	92,9	2,0	3,3	11,6	9,5	5,3	4,6	2,0	9,6	8,4	4,4	15,5	6,1	3,9	6,7
% delež od skupnega uvoza															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	1,5	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
Saldo															
2001	48,1	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,6
2002	99,3	2,3	1,5	56,1	18,6	-15,0	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,5	1,1	1,7	55,9	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,1	-9,4	-1,8	16,9
2004	73,2	1,1	2,2	61,4	18,4	-20,6	12,6	9,1	60,3	-51,5	-20,3	-13,1	-8,3	-4,6	26,4
2003 III	22,1	0,5	0,6	14,4	5,0	-4,0	2,9	1,7	14,2	-9,5	-4,8	-0,3	-1,9	-0,6	3,9
IV	19,1	0,2	0,5	15,0	2,7	-4,5	3,5	1,8	14,9	-11,0	-4,9	-2,3	-1,4	-1,6	6,2
2004 I	26,7	0,1	0,7	15,6	4,3	-4,2	2,8	2,8	16,3	-10,9	-5,0	2,1	-1,3	-1,1	4,5
II	23,9	0,4	0,6	15,9	5,3	-4,6	3,0	2,7	14,0	-11,8	-4,8	-4,1	-1,2	-1,0	9,4
III	12,1	0,2	0,4	14,3	4,3	-5,0	3,5	2,0	14,6	-13,8	-5,2	-4,5	-2,1	-1,3	4,7
IV	10,5	0,2	0,6	15,5	4,5	-6,8	3,2	1,6	15,4	-15,0	-5,3	-6,5	-3,7	-1,2	7,8
2004 jul.	5,1	0,1	0,1	5,1	1,4	-1,4	1,4	0,7	4,9	-4,4	-1,8	-0,5	-0,6	-0,4	0,4
avg.	3,1	0,1	0,1	4,2	1,4	-1,6	1,1	0,6	4,9	-4,8	-1,8	-2,3	-0,7	-0,5	2,4
sep.	3,9	0,1	0,1	5,0	1,5	-2,0	1,0	0,6	4,8	-4,6	-1,6	-1,8	-0,8	-0,4	2,0
okt.	2,9	0,0	0,2	5,0	1,9	-2,2	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,5	0,5
nov.	3,4	0,0	0,2	5,4	1,5	-2,4	1,1	0,4	5,2	-5,2	-1,9	-2,8	-1,6	-0,2	3,8
dec.	4,2	0,2	0,2	5,1	1,1	-2,1	1,2	0,6	5,4	-4,9	-1,7	-2,9	-0,8	-0,5	3,5

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-23						Efektivni devizni tečaj-42	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Realni BDP deflator	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	89,2	90,4	91,9	90,4	88,1	88,5	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,7	99,5	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	-	-	-	111,0	105,3
2003 IV	102,2	104,3	104,1	104,5	102,2	101,5	109,1	103,9
2004 I	104,7	106,7	106,4	106,9	104,6	104,2	111,6	106,1
II	102,1	104,1	103,6	104,7	101,7	101,1	109,2	103,7
III	102,8	104,9	104,5	105,3	101,4	101,7	110,1	104,5
IV	105,7	107,7	106,9	-	-	-	113,0	107,1
2004 feb.	105,3	107,3	106,9	-	-	-	112,3	106,8
mar.	103,4	105,4	105,2	-	-	-	110,2	104,7
apr.	101,6	103,7	103,2	-	-	-	108,3	103,0
maj	102,4	104,4	103,9	-	-	-	109,5	104,1
jun.	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,0
jul.	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,4
avg.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
sep.	103,0	105,2	104,6	-	-	-	110,3	104,7
okt.	104,2	106,3	105,5	-	-	-	111,5	105,8
nov.	105,6	107,6	106,7	-	-	-	113,1	107,0
dec.	107,1	109,3	108,4	-	-	-	114,4	108,4
2005 jan.	105,8	107,9	107,2	-	-	-	112,9	106,8
feb.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,8
% sprememba glede na predhodni mesec								
2005 feb.	-0,7	-0,6	-0,6	-	-	-	-0,9	-0,9
% sprememba glede na predhodno leto								
2005 feb.	-0,1	-0,1	-0,3	-	-	-	-0,3	-0,9

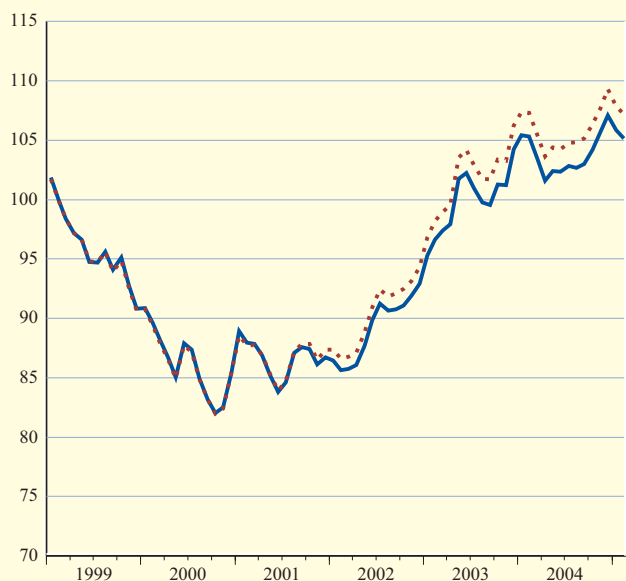
C31 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

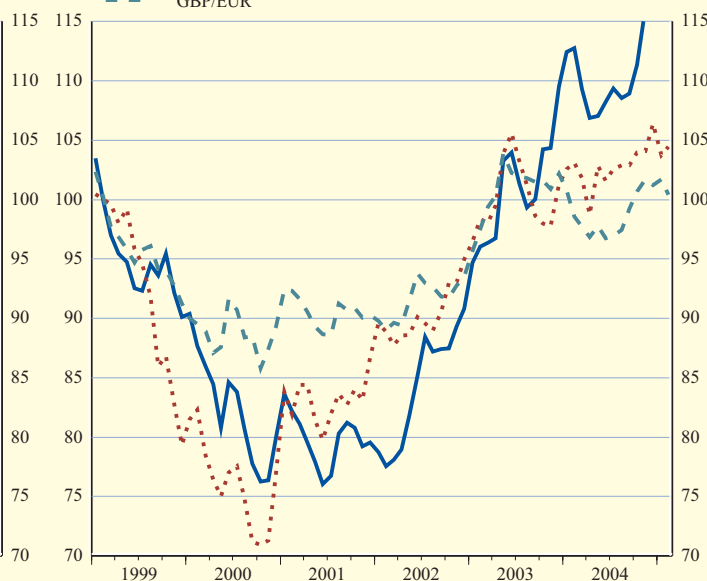
C32 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

— nominalni efektivni devizni tečaji-23
 realni efektivni devizni tečaji, deflacirani s CPI-23



— 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 obdobjij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Ameriški dolar	Britanski funt	Japonski jen	Švicarski frank	Švedska krona	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Danska krona	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar	Islandska krona	Novozelandski dolar	Južnoafriški rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1.175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1.346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2004	1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1.422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003 IV	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1.404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 I	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1.464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
II	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1.400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
III	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1.411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
IV	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1.415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2005 feb.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1.474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
mar.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1.429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
apr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1.381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
maj	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1.412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
jun.	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1.406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
jul.	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1.420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
avg.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1.409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
sep.	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1.403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1.426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1.411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
dec.	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1.408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
2005 jan.	1,3119	0,69867	135,63	1,5469	9,0476	1.362,01	10,2269	7,4405	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147	82,12	1,8620	7,8386
feb.	1,3014	0,68968	136,55	1,5501	9,0852	1.330,26	10,1507	7,4427	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670	80,74	1,8192	7,8337
% sprememba glede na predhodni mesec															
2005 feb.	-0,8	-1,3	0,7	0,2	0,4	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	0,4	1,3	-2,8	-1,7	-2,3	-0,1
% sprememba glede na predhodno leto															
2005 feb.	2,9	1,9	1,3	-1,5	-1,0	-9,8	3,2	-0,1	0,0	-4,1	-5,2	2,5	-6,9	-0,4	-8,4

	Ciprski funt	Češka krona	Estonska krona	Madžarski forint	Litvanski litas	Latvijski lats	Malteška lira	Poljski zlot	Slovenski tolar	Slovaška krona	Bolgarski lev	Romunski leu	Turška lira
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31.270	1.439.680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37.551	1.694.851
2004	0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40.510	1.777.052
2003 IV	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39.735	1.721.043
2004 I	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40.550	1.665.395
II	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40.664	1.759.532
III	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40.994	1.807.510
IV	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39.839	1.871.592
2004 mar.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40.029	1.620.374
apr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40.683	1.637.423
maj	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40.554	1.818.487
jun.	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40.753	1.814.266
jul.	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40.962	1.784.116
avg.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40.946	1.799.918
sep.	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41.075	1.838.497
okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41.082	1.860.247
nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39.848	1.883.365
dec.	0,57909	30,636	15,6466	245,80	3,4528	0,6900	0,4325	4,1354	239,7987	38,872	1,9559	38.696	1.870.690
2005 jan.	0,58170	30,304	15,6466	246,48	3,4528	0,6963	0,4322	4,0794	239,7719	38,573	1,9559	38.168	1.778.4
feb.	0,58315	29,957	15,6466	243,69	3,4528	0,6961	0,4309	3,9867	239,7355	38,044	1,9559	36.733	1,7104
% sprememba glede na predhodni mesec													
2005 feb.	0,2	-1,1	0,0	-1,1	0,0	0,0	-0,3	-2,3	0,0	-1,4	0,0	-3,8	-3,8
% sprememba glede na predhodno leto													
2005 feb.	-0,5	-8,8	0,0	-7,4	0,0	3,9	0,6	-17,9	0,9	-6,2	0,1	-9,4	-

Vir: ECB.

1) Podatki izpred januarja 2005, ki se nanašajo na turško liro; 1.000.000 turških lir je enako 1 novi turški liri.



GIBANJA ZUNAJ EVRO OBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Republika Češka	Danska	Estonija	Ciper	Latvija	Litva	Madžarska	Malta	Poljska	Slovenija	Slovaška	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 II	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
III	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
IV	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2004 sep.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
nov.	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
dec.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005 jan.	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
Primanjkljaj (-)/presežek (+) širše opredeljene države v % BDP													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja													
2004 avg.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
sep.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
okt.	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
dec.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005 jan.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
3 mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje za obdobje													
2004 avg.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
sep.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
dec.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005 jan.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
Realni BDP													
2003	3,7	0,4	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	.	2,0	.	.	.	6,6	.	.	5,3	.	.	.	3,0
2004 II	3,9	2,5	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
III	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,2	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	3,1
IV	.	2,1	.	.	.	6,2	.	.	3,9	.	.	.	2,9
Tekoči in kapitalni račun kot % BDP													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	0,5	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004 I	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
II	-5,2	3,7	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
III	-7,2	2,5	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	-3,4	8,8	-2,6
Strošek dela na enoto													
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	3,9	0,9	2,5
2003	3,3	2,3	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	4,0	0,6	3,2
2004 I	.	1,5	4,7	-	-	.	-	-	.	-	5,2	-0,2	3,4
II	.	1,0	4,8	-	-	.	-	-	.	-	5,4	.	3,1
III	.	1,8	5,2	-	-	.	-	-	.	-	.	.	0,9
Standardizirana stopnja nezaposlenosti kot % delovne sile (desezonirano)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,3	.
2004 II	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,2	5,8	7,5	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
III	8,3	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,3	4,5
IV	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,3	.
2004 sep.	8,3	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,7	6,6	4,5
okt.	8,3	5,2	8,5	5,1	9,7	9,9	6,0	7,0	18,5	5,9	17,5	6,2	4,6
nov.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,4	4,6
dec.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	.
2005 jan.	8,3	.	8,1	5,6	9,6	9,1	6,3	6,9	18,2	5,8	16,5	6,1	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

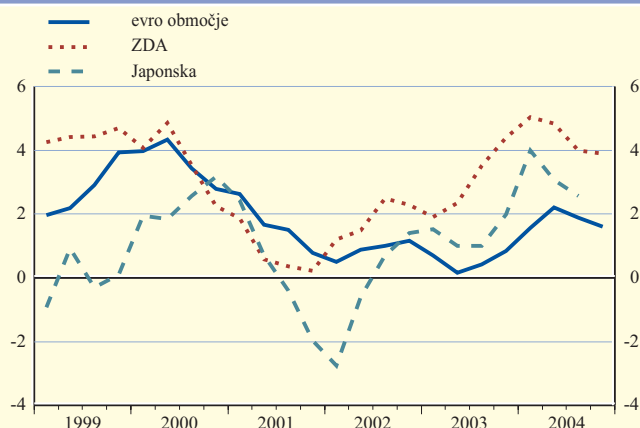
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

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 ³⁾ , izražen v odstotkih na leto	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za evro	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											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	2,7	-1,3	4,4	4,8	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003 IV	1,9	3,6	4,4	1,6	5,9	4,7	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 I	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
II	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
III	2,7	-1,2	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
IV	3,3	-1,5	3,9	5,0	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004 okt.	3,2	-	-	5,6	5,5	5,3	2,08	4,08	1,2490	-	-
nov.	3,5	-	-	4,5	5,4	5,8	2,31	4,19	1,2991	-	-
dec.	3,3	-	-	4,9	5,4	6,2	2,50	4,23	1,3408	-	-
2005 jan.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,0	2,66	4,21	1,3119	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	2,82	4,16	1,3014	-	-
Japonska											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	0,0	.	2,6	5,6	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003 IV	-0,3	-4,3	2,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 I	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
III	-0,1	-5,9	2,3	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
IV	0,5	.	0,8	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004 okt.	0,5	0,7	-	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
nov.	0,8	.	-	4,5	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	-	-
dec.	0,2	.	-	1,8	4,4	2,0	0,05	1,40	139,14	-	-
2005 jan.	-0,1	.	-	1,0	.	2,1	0,05	1,37	135,63	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,40	136,55	-	-

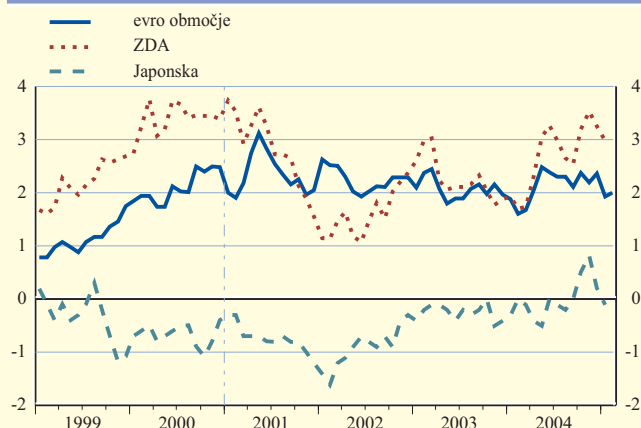
C33 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



C34 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 evro območje); Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Podatki za ZDA so desezonirani.

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.

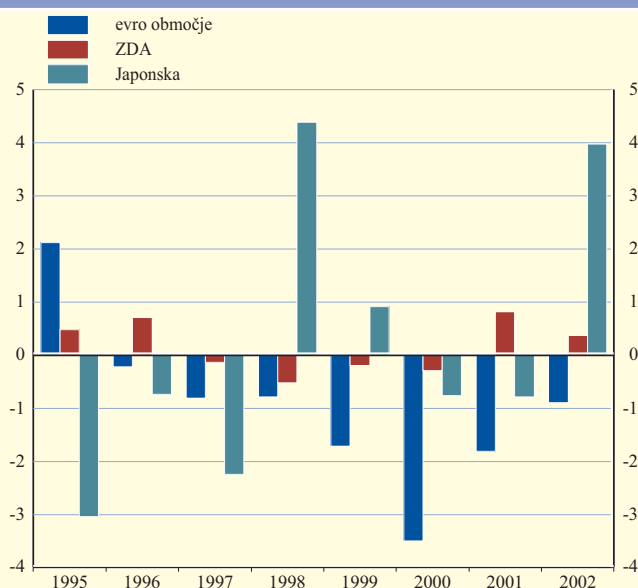
5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

9.2 V Združenih državah Amerike in na Japonskem (odstotek BDP)

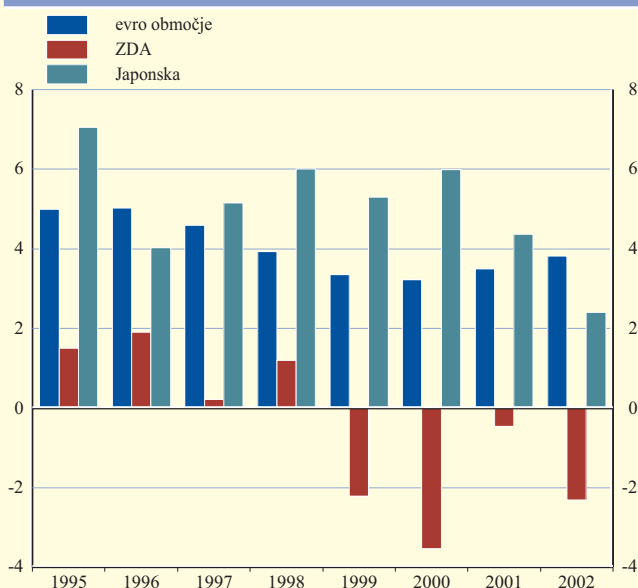
2. Varčevanje, investicije in financiranje

	Nacionalno varčevanje in investiranje			Investiranje in financiranje nefinančnih družb						Investiranje in financiranje gospodinjstev ¹⁾			
	Bruto varčevanje	Bruto investicije	Neto posojanje tujini	Bruto investicije	Bruto investicije v osnovna sredstva	Neto pridobitve finančnih sredstev	Bruto varčevanje	Neto prevzete obveznosti	Obveznice in delnice	Investicijski odhodki ²⁾	Neto pridobitve finančnih sredstev	Bruto varčevanje ³⁾	Neto prevzete obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
ZDA													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,3	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,2	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,8	4,3	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,3	8,6	2,4	0,8	13,1	7,2	10,7	8,0
2002 IV	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,4	10,5	8,1
2003 I	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	0,9	12,8	6,7	10,2	9,1
II	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,0	13,1	10,0	10,5	12,4
III	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,2	8,7	1,1	0,2	13,3	9,3	11,2	6,8
IV	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,0	9,2	2,7	0,0	13,2	3,0	10,7	4,0
2004 I	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,9	8,9	4,0	1,0	13,1	5,8	10,3	9,9
II	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,0	8,8	2,3	-0,6	13,3	6,5	10,3	7,6
III	13,9	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,4	9,1	2,0	-0,1	13,5	5,1	10,2	7,3
Japonska													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,6	24,0	2,8	13,8	14,0	-1,7	15,3	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,0	-2,1
2003	26,3	23,9	.	.	.	3,2	16,0	-5,2	-0,2	.	-1,2	9,2	-0,8
2002 IV	24,0	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003 I	28,0	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
II	23,6	23,3	.	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
III	25,7	24,0	.	.	.	9,8	.	-5,5	-2,9	.	-5,5	.	1,1
IV	27,8	24,8	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004 I	30,7	24,0	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,5	.	2,6
II	.	23,0	.	.	.	-13,4	.	-12,7	-0,8	.	5,6	.	-6,0
III	.	23,8	.	.	.	5,0	.	-2,0	-1,8	.	-4,3	.	1,6

C35 Neto posojanje nefinančnih družb (odstotek BDP)



C36 Neto posojanje gospodinjstev¹⁾ (odstotek BDP)



Viri: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan in Economic and Social Research Institute.

1) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2) Bruto investicije na Japonskem. Investicijski odhodki v ZDA vključujejo nakupe trajnega potrošniškega blaga.

3) Bruto varčevanje v ZDA se poveča za izdatke za trajno potrošniško blago.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Elementi denarnih agregatov	S13
G4	Elementi dolgoročnejših finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S15
G7	Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja	S16
G8	Vloge finančnih posrednikov	S17
G9	Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev	S18
G10	Vloge države in rezidentov zunaj evro območja	S19
G11	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G12	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G13	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S30
G14	Bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih	S32
G15	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S33
G16	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S34
G17	Letne stopnje rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S35
G18	Bruto izdaje delnic, po sektorju izdajatelja	S36
G19	Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo	S38
G20	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S38
G21	Obrestne mere denarnega trga evro območja	S39
G22	3 mesečne obrestne mere denarnega trga	S39
G23	Donosi državnih obveznic v evro območju	S40
G24	Donosi 10 letnih državnih obveznic	S40
G25	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S41
G26	Stanje tekočega računa	S54
G27	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S54
G28	Blago	S55
G29	Storitve	S55
G30	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI	S59
G31	Efektivni devizni tečaji	S66
G32	Dvostranski devizni tečaji	S66
G33	Realni bruto domači proizvod	S69
G34	Indeks cen življenjskih potrebščin	S69
G35	Neto posojanje nefinančnih družb	S70
G36	Neto posojanje gospodinjstev	S70



TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EVROOBMOČJA

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 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za prerazvrstitev, 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 2001 = 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 četrtletje, 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 četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EVRO OBMOČJA 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 3.1 DO 3.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI

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.

Če T_t predstavlja transakcije v četrtletju t in L_t predstavlja stanje ob koncu četrtletja t, potem se stopnja rasti za četrtletje t izračuna kot:

$$j) \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE, KI KOTIRAJO

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:

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.

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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, kjer ECB zbira podatke o bruto izdajah in poravnava ločeno, in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtoletje, 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 prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v evrih.

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 1 V 5.1

DESEZONIRANJE HICP⁴⁾

Uporabljeni pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Desezoniranje skupnega HICP za evro območje se izvaja posredno z linearno kombinacijo desezoniranih časovnih vrst podagregatov za predelano hrano, nepredelano hrano, industrijsko blago razen energetike, in storitve. Energetika se doda nedesezonirana, saj ne obstajajo nikakršni statistični dokazi o njeni sezonski odvisnosti. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA. Originalni podatki za blago in storitve so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke „delovnega dne” in „velike noči”. Podatki o prihodkih in tekočih transferjih so predprilagojeni samo za „delovne dni”. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Obremenitve tekočih transferjev niso predprilagojene in se desezonirajo kot take. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagre-

gato evro območja za blago, storitve, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji se revidirajo polletno ali po potrebi.

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).



SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki evro območja” je osredotočeno na statistične podatke za evro območje 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 2. marec 2005.

Če ni navedeno drugače, se vsi podatki nanašajo na Euro 12. Monetarni podatki, harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP), statistični podatki o investicijskih skladih in finančnih trgih ter statistični podatki evro območja zajemajo podatke držav članic EU, ki so uvedle evro v času, na katerega se statični podatki nanašajo. Če je primerno, je to prikazano v tabelah z opombo; v grafih je presledek označen s črtkano črto. Če v teh primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001, izračunane iz osnove v letu 2000, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije v evro območje.

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 evra. 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 evra, 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 Češko, Dansko, Estonijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Malto, Poljsko, Slovenijo, 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 stanj 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 območje evra 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 2004 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 dveh 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 evrov. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni evro območja (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 Evrosistema 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 evrih kreditnih institucij na evro območju z Evrosistemom. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Evrosistema. 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 Evrosistema. 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 evro območju. 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 evro območju. 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 evro območja in protipostavke. Izpeljani so iz konsolidirane bilance stanja MFI; 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 sezonskega prilagajanja. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj evro območja i) deležev/enot, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v evro območju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do dve leti izdale MFI, ki se nahajajo v evro območju. 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 Evrosistema (bančnega sistema), rezidenčne v evro območju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo depozitov v bančnem sistemu evro območja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu evro območja po vrstah izdajatelja.

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za preračunavanje, prevrednotenje, 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 četrtno letno valutno strukturo izbranih postavk bilance stanja MFI.

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v „Priročniku sektorja za denarno in bančno statistiko – Smernice za statistično razvrstitev strank” (ECB, november 1999). 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 četrtnetja v evro območju (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 investitorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

Oddelka 3.1 in 3.2 prikazujeta četrtnetne podatke o finančnih računih evro območja za nefinančne sektorje, ki vključujejo državo (S.13 v ESR 95), nefinančne družbe (S.11 v ESR 95) in gospodinjstva (S.14 v ESR 95) in vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom (S.15 v ESR 95). Podatki zajemajo nedesezonirana stanja in finančne transakcije, razvrščene v skladu z ESR 95, in prikazujejo glavne finančne naložbe in dejavnosti financiranja nefinančnih sektorjev. Na strani financiranja (obveznosti) so podatki predstavljeni po sektorjih ESR 95 in prvotni zapadlosti (”kratkoročni” se nanaša na prvotno zapadlost do enega leta, ”dolgoročni” pa na

1) UL L 356, 30.12.1998, str. 7.

2) UL L 250, 2.10.2003, str. 19.

prvotno zapadlost več kakor enega leta). Če je mogoče, je financiranje iz MFI predstavljeno ločeno. Podatki o finančnih naložbah (sredstva) so zdaj manj natančni kakor podatki o financiranju, zlasti zato, ker razčlenitev po sektorjih ni mogoča.

Oddelek 3.3 prikazuje četrtnete podatke o finančnih računih evro območja za zavarovalnice in pokojninske sklade (S.125 v ESR 95). Kakor v oddelkih 3.1 in 3.2 podatki zajemajo nedesezonirana stanja in finančne transakcije ter prikazujejo glavne finančne naložbe in dejavnosti financiranja tega sektorja.

Četrtneti podatki v teh treh sektorjih temeljijo na podatkih iz četrtnetih nacionalnih finančnih računov in bilance stanja MFI ter statističnih podatkih o izdajah vrednostnih papirjev. Oddelka 3.1 in 3.2 se nanašata tudi na podatke iz mednarodne bančne statistike BIS. Čeprav vse države iz evro območja prispevajo v bilanco stanja MFI in statistiko izdaj vrednostnih papirjev, Irska in Luksemburg še ne pošiljata podatkov iz četrtnetih nacionalnih finančnih računov.

Oddelek 3.4 prikazuje letne podatke o varčevanju, investicijah (finančnih in nefinančnih) in financiranju evro območja v celoti, posebej pa za nefinančne družbe in gospodinjstva. Takšni letni podatki zagotavljajo zlasti bolj popolne sektorske podatke o pridobitvah finančnih sredstev in so skladni s četrtnetimi podatki iz prejšnjih dveh oddelkov.

FINANČNI TRGI

Skupine postavk o statističnih podatkih o finančnem trgu v evro območju zajemajo države članice EU, ki so uvedle evro 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 evrih denominirane vloge in posojila komitentov z evro območja. Statistične 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 enega leta ali manj (v izrednih primerih dveh let ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo, ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor enem letu, ali z nedoločeni datumi dospelosti, so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti evro območja, 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 evro območja. Vrednostni papirji, denominirani v evrih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah evra.

Oddelek 4.1 prikazuje izdane vrednostne papirje, odkupe, neto izdaje in stanja za vse roke dospelosti, z dodatno razčlenitvijo dolgoročnih rokov dospelosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanj zaradi sprememb vrednotenja, prerazvrstitev in drugih prilagoditev.

Stolpci 1 do 4 prikazujejo stanja, bruto izdaje, odkupe in neto izdaje za vse izdaje, denominirane v evrih. Stolpci 5 do 8 prikazujejo stanja, bruto izdaje, odkupe in neto izdaje za vse

vrednostne papirje razen delnic (tj. dolžniške vrednostne papirje), ki jih izdajo rezidenti evro območja. Stolpci 9 do 11 prikazujejo odstotni delež stanj, bruto izdaj in odkupov vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja v evrih. Stolpec 12 prikazuje neto izdaje, denominirane v evrih, ki so jih izdali rezidenti evro območja.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj in bruto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti evro območja, v skladu z ESR 95³⁾. ECB je vključena v Evrosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti evro območja v oddelku 4.1, stolpec 5. Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI v tabeli 4.2.1, stolpec 2, so v glavnem primerljiva s podatki za dolžniške vrednostne papirje, prikazane na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v tabeli 2 oddelka 2.1, stolpec 8.

Skupne bruto izdaje za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom za skupne bruto izdaje rezidentov evro območja v oddelku 4.1, stolpec 6. Preostalo razliko med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji v oddelku 4.1, stolpec 6, in skupnimi dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 2 oddelka 4.2, stolpec 7 sestavljajo brezakuponske obveznice in učinki revalorizacije.

Oddelek 4.3 prikazuje letne stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo rezidenti evro območja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Letne stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica

transakcij. Letne spremembe v odstotkih mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne korporacije, ustrezajo četrletnim 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 evro območja (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 evro območju, uporabljajo za v evrih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v evro območju. Obrestne mere MFI v evro območju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim poslovnim obsegom) obrestnih mer držav evro območja za vsako kategorijo.

3) Kodne oznake v ESR 95 za sektorje, prikazane v tabelah mesečnega biltena, so naslednje: MFI (vključno z Evrosistemom), ki obsega ECB, NCB držav v evro območju (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).

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 deset statističnih vrst o obrestnih merah na drobno v evro območju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu ECB od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za evro območje, ZDA in Japonsko. Za evro območje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za dvanajstmesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za evro območje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrletne 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 evrih (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 medbančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za trimesečne depozite predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje donose državnih obveznic za evro območje, ZDA in Japonsko. Do decembra 1998 so bili 2, 3, 5 in 7 letni donosi na evro območju vrednostinakoncuobdobjainpovprečja donosov v 10 letnih obdobjih. Kasneje so vsi donosi povprečja za obdobje. Do decembra 1998 so se donosi na evro območju 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 desetletni donosi povprečja v obdobju.

Oddelek 4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev za evro območje, 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 evro območju so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o BDP in sestavnih delih izdatkov, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za evro območje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah evro območja. 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 območja evra. 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)

4) UL L 162, 5.6.1998, str. 1.

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 evro območje, denominiranega v evrih, v primerjavi z baznim obdobjem.

Indeksi stroškov dela (tabela 3 v oddelku 5.1) primerjajo povprečne stroške dela na uro dela. Vendar pa ne zajemajo kmetijstva, ribištva, javne uprave, vzgoje in izobraževanja, zdravstva in storitev, ki niso uvrščene drugje. ECB izračuna kazalec pogodbenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih podatkov nacionalne opredelitve.

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 četrletnih 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, 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 6.4 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v območju evra. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate evro območja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablja. Podatki o primanjkljaju in zadolženosti držav v evro območju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska Komisija v okviru postopka v primeru prekomernega primanjkljaja. Četrletne agregate evro območja v oddelku 6.4. 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 2000⁶⁾ 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 evro območju glede na njihov pomen v okviru

⁵⁾ UL L 86, 27.3.2001, str. 11.

⁶⁾ UL L 172, 12.7.2000, str. 3.

Pakta o stabilnosti in rasti. 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 četrtnetne proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002⁷⁾ o četrtnetnih nefinančnih računih širše opredeljene države.

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 Plačilnobilanci priročnikom IMF (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)⁸⁾ in listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v evro območju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (november 2004) 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 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).

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 kapitalnem računu spremlja tako kreditne kot debetne posle znak za plus.

Plačilne bilance območja evra ureja ECB. Najnovejši mesečni podatki se štejejo za začasne. Podatki se revidirajo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobne četrtnetne 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 evro območja, ki jih izdajo rezidenti zunaj evro območja, razčlenjeni po sektorjih. Sektorske razčlenitve izdajateljev vrednostnih papirjev v evro območju, 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 evro območju, razen deležev skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo

7) UL L 179, 9.7.2002, str. 1.

8) UJ L 354, 30.11.2004, str. 34.

do dveh let. Posebna metodološka opomba o monetarnem prikazu plačilne bilance evro območja je na razpolago v oddelku „Statistics“ na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Mesečni bilten, junij 2003.

Oddelke 7.3 predstavlja geografsko razčlenitev b.o.p. evro območja (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 evro območja in državami ali območji izven Evropske unije. Razčlenitev kaže tudi transakcije in stanja do ustanov EU (ki so, razen ECB, statistično obravnavane kot izven evro območja, 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 evro območja v oddelku 7.4 temeljijo na stanjih v zvezi z nerezidenti evro območja, pri čemer se obravnava evro območje 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.

Stanja mednarodnih rezerv Evrosistema 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 Evrosistema 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 Evrosistema (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 Evrosistema 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 evro območju. 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.

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 evro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih menjalnih tečajev evra

proti valutam trgovskih partnerjev evro območja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo evra. 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-23 je sestavljena iz 13 držav članic EU zunaj evro območja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EER-42 vključuje poleg skupine EER-23 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Bolgarija, Hrvaška, Indija, Indonezija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Romunija, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska in Turčija. 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 evro in izračun novega sklopa indikatorjev za evro”, 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 EVRO OBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke, vezane na območje evra. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EVROSISTEMA¹⁾



3. JANUAR 2002

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%.

Svet ECB je tudi določil znesek dodeljene obrestne mere 20 milijard EUR na operacijo, za dolgoročnejše operacije refinanciranja, ki se opravljajo leta 2002. Ta znesek upošteva pričakovane potrebe po likvidnosti bančnega sistema v območju evra v letu 2002 ter željo Evrosistema po nadaljnjem zagotavljanju glavnine refinanciranja finančnega sektorja s svojimi operacijami glavnega refinanciranja. Svet ECB lahko med letom spremeni znesek dodeljene obrestne mere v primeru nepričakovanih gibanj potreb po likvidnosti.

7. FEBRUAR, 7. MAREC, 4. APRIL, 2. MAJ, 6. JUNIJ, 4. JULIJ 2002

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%.

10. JULIJ 2002

Svet ECB sklene, da bo zmanjšal znesek dodeljene obrestne mere za vse dolgoročnejše operacije refinanciranja, ki se bodo opravljale v drugi polovici leta 2002, z 20 milijard EUR na 15 milijard EUR. Slednji znesek upošteva pričakovane potrebe po likvidnosti bančnega sistema evro območja v drugi polovici leta 2002 in odraža željo Evrosistema po nadaljnjem zagotavljanju glavnine likvidnosti preko svojih operacij glavnega refinanciranja.

1. AVGUST, 12. SEPTEMBER, 10. OKTOBER, 7. NOVEMBER 2002

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%.

5. DECEMBER 2002

Svet ECB sklene, da bo znižal najnižjo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 0,50 odstotnih točk na 2,75%, začevši z operacijo, ki bo poravnana 11. decembra 2002. Sklene tudi, da bo znižal obrestne mere tako za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč za 0,50 odstotnih točk na 3,75% oziroma 1,75%, oboje z začetkom veljavnosti od 6. decembra 2002.

Poleg tega sklene, da bo referenčna vrednost za letno stopnjo rasti širšega denarnega agregata M3 ostala 4,5%.

9. JANUAR 2003

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%.

¹⁾ Kronološki pregled ukrepov denarne politike Evrosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2001, se nahaja na straneh od 176 do 179 ECB Annual report, 1999, na straneh od 205 do 208 ECB Annual report, 2000 in na straneh od 219 do 220 ECB Annual report, 2001.

23. JANUAR 2003

Svet ECB sklene, da bo začel izvajati naslednja dva ukrepa za izboljšanje operativnega okvira denarne politike:

Časovni razpored za obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se spremeni tako, da se vedno začne na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (MRO) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna ocena stanja denarne politike. Poleg tega bo praviloma izvajanje sprememb stopenj obstoječega sredstva usklajeno z začetkom novega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

Z drugim ukrepom se dospelost MRO skrajša z dveh tednov na en teden.

Začetek veljavnosti tega ukrepa je načrtovan za prvo četrtletje leta 2004.

Po objavi sporočila za javnost z dne 10. julija 2002 je Svet ECB tudi sklenil, da bo na ravni 15 milijard EUR ohranil znesek dodeljene obrestne mere za vse dolgoročnejsše operacije refinanciranja, ki se bodo izvajale v letu 2003. Ta znesek upošteva pričakovane potrebe po likvidnosti v bančnem sistemu evro območja v letu 2003 in odraža željo Evrosistema po nadaljnjem zagotavljanju glavnine likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja.

6. FEBRUAR 2003

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%.

6. MAREC 2003

Svet ECB sklene, da bo znižal najnižjo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 0,25 odstotnih točk na 2,50%, z začetkom z

operacijo, ki bo poravnana 12. marca 2003. Sklene tudi, da bo znižal obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč za 0,25 odstotnih točk na 3,50% oziroma 1,50%, oboje z začetkom 7. marca 2003.

3. APRIL 2003

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. MAJ 2003

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%.

Objavi tudi rezultate svoje ocene strategije denarne politike ECB. Ta strategija, ki je bila objavljena 13. oktobra 1998, je sestavljena iz treh glavnih elementov: količinske opredelitve stabilnosti cen, vidne vloge rasti denarnih agregatov v oceni tveganj za stabilnost cen ter široko zastavljene ocene obetov za gibanje cen.

Svet ECB potrjuje opredelitev stabilnosti cen, ki jo je oblikoval oktobra 1998, in sicer, da „je stabilnost cen opredeljena kot manj kakor 2% medletno povečanje v harmoniziranem indeksu cen življenjskih potrebščin (HICP) za evro območje. Stabilnost cen je treba ohranjati srednjeročno“. Hkrati se Svet ECB strinja, da bo v prizadevanju doseganja stabilnosti cen njegov cilj, da se stopnja inflacije srednjeročno ohranja blizu 2%.

Svet ECB potrjuje, da bodo njegovi sklepi denarne politike še naprej temeljili na izčrpnih analizi tveganj za stabilnost cen. Hkrati Svet ECB sklene, da bo v obvestilu pojasnil vlogo, ki jo imata gospodarska in monetarna analiza v procesu oblikovanja skupne ocene tveganj za stabilnost cen, ki jo pripravlja Svet ECB.

Da bi poudaril dolgoročnejšo naravo referenčne vrednosti denarne rasti kot merila za ocenjevanje denarnega gibanja, Svet ECB tudi sklene, da ne bo več opravljal letnega pregleda referenčne vrednosti. Vendar bo še naprej ocenjeval pogoje in predpostavke, na katerih temelji.

5. JUNIJ 2003

Svet ECB sklene, da bo znižal najnižjo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 0,50 odstotnih točk na 2,0%, začevši z operacijo, ki bo poravnana 9. junija 2003. Sklene tudi, da bo znižal obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč za 0,50 odstotnih točk na 3,0% oziroma 1,0%, oboje z začetkom veljavnosti od 6. junija 2003.

10. JULIJ, 31. JULIJ, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DECEMBER 2003 IN 8. JANUAR 2004

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 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

12. JANUAR 2004

Svet ECB sklene, da bo povečal znesek dodeljene obrestne mere za vse dolgoročneje operacije refinanciranja, ki se bodo opravljale v letu 2004, s 15 milijard EUR na 25 milijard EUR. Ta povečani znesek upošteva pričakovane povečane potrebe po likvidnosti bančnega

sistema evro območja v letu 2004. Evrosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek na začetku leta 2005.

5. FEBRUAR, 4. MAREC 2004

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 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

10. MAREC 2004

V skladu s sklepom Sveta ECB z dne 23. januarja 2003, se dospelost operacij glavnega refinanciranja Evrosistema skrajša z dveh tednov na en teden in začetek obdobja izpolnjevanja sistema obveznih rezerv Evrosistema se preloži s 24. v mesecu na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja, ki sledi zasedanju Sveta ECB, na katerega dnevnem redu je predvidena mesečna presoja naravnosti denarne politike.

1. APRILA, 6. MAJ, 3. JUNIJ 2004

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. APRIL, 6. MAJ, 3. JUNIJ, 1. JULIJ, 5. AVGUST, 2. MAREC 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 evro območja v letu 2005. Evrosistem 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 IN 3. MAREC 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 %.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V četrtem četrtletju 2004 je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 273.232 plačil v skupni vrednosti 1.763 milijard EUR. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo 7% povečanje obsega in 8% povečanje vrednosti. Vsi analizirani segmenti so pokazali povečanje obsega in vrednosti. To predstavlja spremembo sezonskega gibanja v tretjem četrtletju, podatki pa so v skladu z letnim povprečjem. Vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET je ostala 88%, obseg pa 57%.

TRANSAKCIJE ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

TARGET je v četrtem četrtletju 2004 dnevno obdelal v povprečju 207.232 plačil znotraj držav članic v skupni vrednosti 1.184 milijard EUR na dan poslovanja. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo 7% povečanje obsega in 8% povečanje vrednosti. V primerjavi z enakim obdobjem v letu 2003, se je obseg povečal za 1%, vrednost pa za 11%. Transakcije znotraj držav članic, ki sodelujejo v sistemu TARGET, so predstavljale 76,1% skupnega obsega in 67,2% skupne vrednosti v sistemu TARGET. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem se je povprečna vrednost plačil znotraj držav članic v četrtem četrtletju leta 2004 povečala s 5,6 milijonov EUR na 5,7 milijonov EUR. Najvišja vrednost prometa med državami članicami v enem dnevu je bila zabeležena 20. decembra 2004, ko je bilo obdelanih 288.415 plačil. Najvišja skupna vrednost v višini 1.571 milijard EUR je bila zabeležena 15. decembra. 66% plačil med državami članicami je imelo vrednost, nižjo od 50.000 EUR, 11% pa višjo od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 127 plačil z vrednostjo več kakor 1 milijarde EUR.

TRANSAKCIJE MED DRŽAVAMI ČLANICAMI, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

Na ravni transakcij med državami članicami je sistem TARGET v četrtem četrtletju leta 2004 dnevno obdelal povprečno 65.240 plačil v skupni vrednosti 579 milijard EUR. V primerjavi s tretjim četrtletjem leta 2004 je to predstavljalo 6% povečanje obsega in 8% povečanje vrednosti. V primerjavi s četrtem četrtletjem leta 2003 se je obseg transakcij med državami članicami povečal za 4%, vrednost pa za 9%.

V primerjavi s prejšnjim četrtletjem se je obseg medbančnih plačil povečal za 6%, vrednost pa za 8%. Obseg plačil strank se je povečal za 6%, vrednost pa za 14%. Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 48,4% po obsegu in 94,9% po vrednosti. V primerjavi s tretjim četrtletjem leta 2004 se je povprečna vrednost medbančnih plačil povečala s 17,1 milijonov EUR na

Tabela 1 Razpoložljivost sistema TARGET za posamezni nacionalni element in plačilni mehanizem ECB (EPM)

Nacionalni element sistema TARGET	Razpoložljivost v tretjem četrtletju 2004
Belgija	100,00%
Danska	100,00%
Nemčija	99,23%
Grčija	99,69%
Španija	99,89%
Francija	99,92%
Irska	99,54%
Italija	100,00%
Luksemburg	99,89%
Nizozemska	100,00%
Avstrija	99,94%
Portugalska	99,73%
Finska	99,82%
Švedska	99,79%
Združeno kraljestvo	99,80%
ECB plačilni mehanizem	99,15%
Skupna razpoložljivost	99,77 %

17,4 milijone EUR, povprečna vrednost plačil strank pa s 799.000 EUR na 875.000 EUR. V četrtem četrtletju je bil največji promet med državami članicami zabeležen 20. decembra 2004 (tj. na ponedeljek v tednu pred božičem, kar je bilo značilno tudi za pretekla leta), ko je sistem TARGET obdelal 92.427 plačil med državami članicami. 63% plačil med državami članicami je bilo po vrednosti nižjih od 50.000 EUR. 15% plačil je bilo po vrednosti višjih od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 40 plačil z vrednostjo več kakor 1 milijarde EUR.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V četrtem četrtletju leta 2004 je sistem TARGET dosegel skupno razpoložljivost v višini 99,77%, glede na 99,79% v tretjem četrtletju leta 2004. Število zastojev, ki so vplivali na razpoložljivost sistema TARGET je bilo 26, torej 6 manj kakor v prejšnjem četrtletju. Tabela 1 prikazuje podatke razpoložljivosti za posamezne nacionalne elemente sistema TARGET in za plačilni mehanizem ECB (EPM).

V četrtem četrtletju je bilo 96,37% plačil med državami članicami v sistemu TARGET obdelanih v manj kakor 5 minutah, za 2,90% je bilo potrebnih od 5 do 15 minut; za 0,33% pa je bilo potrebnih od 15 do 30 minut. Čas obdelave je v povprečju presegal 30 minut za 517 plačil na dan, kar naj bi se primerjalo z 65.240 plačili med državami članicami, povprečno obdelanimi vsak dan.

Tabela 2 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: obseg transakcij

(Število plačil)	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	17.404.115	17.071.290	17.264.247	16.871.971	18.033.316
Dnevno povprečje	271.939	266.739	274.036	255.636	273.232
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	4.023.122	4.184.179	4.286.846	4.068.531	4.305.815
Dnevno povprečje	62.861	65.378	68.045	61.644	65.240
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	13.380.993	12.887.111	12.977.401	12.803.440	13.727.501
Dnevno povprečje	209.078	201.361	205.990	193.992	207.992
Drugi sistemi					
EURO 1 (EBA)					
Skupni obseg	10.088.174	9.669.240	9.840.955	10.831.383	11.382.418
Dnevno povprečje	157.628	151.082	156.206	164.112	172.420
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	1.833.104	1.772.742	1.767.244	1.700.070	1.766.831
Dnevno povprečje	28.642	27.669	28.051	25.759	26.770
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Skupni obseg	423.513	365.097	316.448	237.482	139.269
Dnevno povprečje	6.617	5.705	5.023	3.598	2.360
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	134.620	131.082	184.269	128.745	119.693
Dnevno povprečje	2.103	2.048	2.925	1.951	1.813

Tabela 3 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)

	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 IV
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	102.686	109.062	111.025	107.592	116.389
Dnevno povprečje	1.604	1.704	1.762	1.630	1.763
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	34.128	36.487	36.046	35.378	38.226
Dnevno povprečje	533	570	572	536	579
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	68.558	72.575	74.979	72.214	78.163
Dnevno povprečje	1.071	1.134	1.190	1.094	1.184
Drugi sistemi					
EURO 1 (EBA)					
Skupni obseg	10.898	11.647	10.987	10.487	11.005
Dnevno povprečje	170	182	174	159	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	4.180	4.276	4.765	4.217	4.215
Dnevno povprečje	65	67	76	64	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Skupni obseg	74	60	60	110	37
Dnevno povprečje	1	1	1	2	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	104	120	117	117	113
Dnevno povprečje	2	2	2	2	2

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2004

Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2004. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od decembra do februarja 2004. Objavljeni dokumenti so zainteresiranim strankam brezplačno na voljo v Oddelku za tisk in informacije. Prosimo, 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 2003”, april 2004.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„EMU and the conduct of fiscal policies”, januar 2004.
„Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, januar 2004.
„Measuring and analysing profit developments in the euro area”, januar 2004.
„The acceding countries' economies on the threshold of the European Union”, februar 2004.
„Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, februar 2004.
„The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, februar 2004.
„Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, april 2004.
„Future developments in the TARGET system”, april 2004.
„The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, april 2004.
„The EU economy following the accession of the new Member States”, maj 2004.
„The natural real interest rate in the euro area”, maj 2004.
„Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, maj 2004.
„Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns”, julij 2004.
„Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000”, julij 2004.
„The European Constitution and the ECB”, avgust 2004.
„Properties and use of general government quarterly accounts”, avgust 2004.
„Euro banknotes: first years of experience”, avgust 2004.
„Monetary analysis in real time”, oktober 2004.
„Economic integration in selected regions outside the European Union”, oktober 2004.
„Oil prices and the euro area economy”, november 2004.
„Extracting information from financial asset prices”, november 2004.
„Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability”, november 2004.
„The new Basel Capital Accord: main features and implications”, januar 2005.
„Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments”, januar 2005.
„Bank market discipline”, februar 2005.
„Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation”, februar 2005.
„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, februar 2005.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

- 9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications”, M. G. Briotti, februar 2004.
- 10 „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review”, ekipa pod vodstvom P. Backéja in C. Thimanna, ter O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl in C. Nerlich, februar 2004.
- 11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases” A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich in C. Thimann, februar 2004.
- 12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages” R. Anderton, F. di Mauro in F. Moneta, april 2004.
- 13 „Fair value accounting and financial stability”, skupina zaposlenih pod vodstvom A. Enria in člani skupine: L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires in P. Poloni, april 2004.
- 14 „Measuring financial integration in the euro area”, L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, april 2004.
- 15 „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics”, H. Ahnert in G. Kenny, maj 2004
- 16 „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review”, F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland in C. Zins, junij 2004.
- 17 „Corporate ‘excesses’ and financial market dynamics”, A. Maddaloni in D. Pain, julij 2004.
- 18 „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents”, A. Geis, A. Mehl in S. Wredenburg, julij 2004.
- 19 „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective”, Projektna skupina Odbora za monetarno politiko (MPC) pri ESCB, julij 2004.
- 20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe”, F. Dierick, avgust 2004
- 21 „Governance of securities clearing and settlement systems”, D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti in C. Papathanassiou, oktober 2004
- 22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective”, A. Musso and T. Westermann, januar 2005.
- 23 „The bank lending survey for the euro area”, J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, februar 2005.
- 24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries”, V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, februar 2005.

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

- 419 „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries”, M. Hallerberg, R. Strauch and J. von Hagen, december 2004.
- 420 „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union”, C. Detken, V. Gaspar and B. Winkler, december 2004.
- 421 „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy”, L. Schuknecht, december 2004.
- 422 „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances”, M. Tujula and G. Wolswijk, december 2004.
- 423 „Price setting in France: new evidence from survey data”, C. Loupias and R. Ricart, december 2004.
- 424 „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates”, F. Breedon and P. Vitale, december 2004.
- 425 „Geographic versus industry diversification: constraints matter”, P. Ehling and S. Brito Ramos, januar 2005.
- 426 „Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds”, D. P. Miller and J. J. Puthenpurackal, januar 2005.
- 427 „Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?”, K. Kauko, januar 2005.

- 428 „Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings”, V. Pons-Sanz, januar 2005.
- 429 „Cross-border diversification in bank asset portfolios”, C. M. Buch, J. C. Driscoll and C. Ostergaard, januar 2005.
- 430 „Public policy and the creation of active venture capital markets”, M. Da Rin, G. Nicodano and A. Sembenelli, januar 2005.
- 431 „Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry”, G. Calzolari and G. Loranth, januar 2005.
- 432 „Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms”, Y. Chung Cheung, F. de Jong and B. Rindi, januar 2005.
- 433 „Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility”, R. Beetsma and X. Debrun, januar 2005.
- 434 „Interest rates and output in the long run”, Y. Aksoy and M. León-Ledesma, januar 2005.
- 435 „Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?”, L. Schuknecht and V. Tanzi, februar 2005.
- 436 „Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany”, L. Cappiello and S. Guéné, februar 2005.
- 437 „What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants”, E. Papaioannou, februar 2005.
- 438 „Quality of public finances and growth”, A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne, februar 2005.
- 439 „A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market”, V. Brousseau and A. Manzanares, februar 2005.
- 440 „Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states”, O. Castrén, februar 2005.
- 441 „The Phillips curve and long-term unemployment”, R. Llaudes, februar 2005.
- 442 „Why do financial systems differ? History matters”, C. Monnet and E. Quintin, februar 2005.
- 443 „Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data”, S. Rosati and S. Secola, februar 2005.
- 444 „Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy”, L. Stracca and A. al-Nowaihi, februar 2005.
- 445 „Welfare implications of joining a common currency”, M. Ca’Zorzi, R. A. De Santis and F. Zampolli, februar 2005.
- 446 „Trade effects of the euro: evidence from sectoral data”, R. E. Baldwin, F. Skudelny and D. Taglioni, februar 2005.
- 447 „Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications”, O. Castrén and S. Mazzotta, februar 2005.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, januar 2004.
- „The monetary policy of the ECB”, januar 2004.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, februar 2004.
- „Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, februar 2004.
- „Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, februar 2004.

„Foreign direct investment task force report”, marec 2004.
 „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, april 2004.
 „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures”, (Blue Book, April 2004), april 2004.
 „TARGET compensation claim form”, april 2004.
 „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe”, april 2004.
 „The use of Central bank money for settling securities transactions”, maj 2004.
 „TARGET Annual Report 2003”, maj 2004.
 „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles”, maj 2004.
 „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management”, maj 2004.
 „Risk Management for Central Bank Foreign Reserves”, maj 2004.
 „Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan”, junij 2004.
 „The development of statistics for Economic and Monetary Union”, P. Bull, julij 2004.
 „ECB staff macroeconomic projections for the euro area”, september 2004.
 „Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option”, september 2004.
 „Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures”, oktober 2004.
 „Convergence Report 2004”, oktober 2004.
 „Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, oktober 2004.
 „The European Central Bank – History, role and functions”, oktober 2004.
 „E-payments without frontiers”, oktober 2004.
 „European Union balance of payments/international investment position statistical method”, november 2004
 „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries”, november 2004
 „Report EU banking structure 2004”, november 2004
 „EU banking sector stability 2004”, november 2004
 „Letter from the ECB President to the President of the European Parliament”, november 2004
 „Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, november 2004
 „Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, december 2004.
 „Towards a single euro payments area – third progress report”, december 2004.
 „The euro bond market study 2004”, december 2004.
 „Financial Stability Review”, december 2004.
 „Review of the requirements in the field of general economic statistics”, december 2004.
 „Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years”, december 2004.
 „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers”, januar 2005.
 „Review of the international role of the euro”, januar 2005.
 „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, januar 2005.
 „Banking structures in the new EU Member States”, januar 2005.
 „Progress Report on Target2”, februar 2005.
 „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, februar 2005.
 „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures”, februar 2005.

INFORMATIVNE BROŠURE

„Information guide for credit institutions using TARGET”, julij 2003.

„TARGET2 – the future TARGET system”, september 2004.

„TARGET – the current system”, september 2004.



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 evro območju: analize pogojev poslovanja v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti, ki so bile opravljene za več držav na evro območju in uporabljene pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave na območju evra (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 evro območju 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 evro območja, 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 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 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 evro območja).

Bruto mesečni dohodki: obseg bruto mesečnih plač zaposlenih, vključno s prispevki zaposlenih za socialno varnost.

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 evro območja, razen uvoza.

Čiste terjatve do tujine MFI: čiste terjatve do tujine sektorja MFI evro območja (kakor so zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja, in posojila, odobrena rezidentom zunaj evro območja) manj zunanje obveznosti sektorja MFI evro območja (kakor so stanja depozitov rezidentov zunaj evro območja, 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).

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 evro območja, medtem ko so ti elementi vključeni v letna finančna poročila.

Dolg (širše opredeljena država): skupni bruto dolg po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med podsektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: depoziti z dogovorjeno dospelostjo nad 2 leti, depoziti na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki jih izdajo MFI evro območja s prvotno dospelostjo nad 2 leti, ter kapital in rezerve sektorja MFI evro območja.

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.

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) evra (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev za evro proti valutam glavnih poslovnih partnerjev evro območja. ECB objavlja nominalne indekse EER za evro v primerjavi z dvema skupinama poslovnih partnerjev: EER-23 (obsega 13 držav članic EU zunaj evro območja in 10 glavnih poslovnih partnerjev zunaj EU) in EER-42 (obsega EER-23 in 19 dodatnih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovini evro območja in so vzrok za konkurenčnost na trgih tretjih držav. Realni EER so nominalni EER, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov glede na domače. Tako predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v evrih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana v evrih denominirana posojila čez noč, kot poroča odbor bank prispevnic.

ERM II (mehanizem določanja menjalnih tečajev II): režim menjalnih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike menjalnih tečajev med državami na evro območju 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 evrih in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Evrostat in ki se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna nestanovitnost: obseg pričakovane nestanovitnosti (standardnega odstopanja glede na letne spremembe v odstotkih) cen, na primer, obveznic in delnic (ali terminskih pogodb), ki jih je mogoče povzeti iz vrednosti opcij.

Indeks dogovorjenih plač: obseg neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni evro območja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti, ki jo industrijska panoga ustvari na podlagi stalnih cen.

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. Obsega statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov evro območja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širše opredeljena država in drugi rezidenti evro območja) in do rezidentov zunaj evro območja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krivulja donosnosti: opisuje razmerje med obrestno mero ali donosnostjo in 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 ob dveh izbranih dospelostih.

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 3 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.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar v evro območju. Ta zajema Evrosistem, 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.

Navadne delnice: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo kapitalskega deleža v družbi. Obsegajo delnice, s katerimi se trguje na borzah (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniških instrumentov. Navadne delnice običajno prinašajo dobiček v obliki dividend.

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 evro območja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/postavke finančnega premoženja evro območja s strani nerezidentov (kot „neposredno naložbo na evro območju“).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidenčne kreditne institucije in druge MFI, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za v evrih denominirane vloge in posojila za gospodinjstva in nefinančne družbe, ki so rezidenti evro območja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Evrosistemu. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno 1 mesečnim obdobjem vzdrževanja obveznih rezerv.

Odrpta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: odrpta ponudba Evrosistema, ki je na voljo nasprotnim strankam za plasiranje depozitov čez noč pri nacionalni centralni banki, obrestovanih po vnaprej določeni obrestni meri.

Odrpta ponudba mejnega posojanja: odrpta ponudba Evrosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri.

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odrptega trga, ki jo izvaja Evrosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot mesečne standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 3 mesece.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odrptega trga, ki jo izvaja Evrosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Osrednja pariteta: devizni tečaj vsake valute članic ERM II proti evru, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z ERM II.

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.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj evro območja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja ("sredstva"), in neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj evro območja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti evro območja ("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.

Posojilo MFI rezidentom evro območja: Posojila MFI rezidentom zunaj sektorja MFI evro območja (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 evro območja.

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: četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo opravlja Evrosistem 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 evro območju.

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 unije 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 Evrosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot letno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) za območje evrapod 2%. Svet ECB je prav tako pojasnil, da namerava – v prizadevanjih za zagotavljanje stabilnosti cen – srednjeročno ohranяти stopnjo inflacije pod, a blizu 2%.

Stanje mednarodnih naložb (i.i.p.): vrednost in sestava neporavnanih finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva glede na tujino.

Stopnja primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje primanjkljaja širše opredeljene države do BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104 (2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske unije 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 evro območje kot razmerje med skupnimi plačami na zaposlenega in 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 trgovske operacije, kakor so javna podjetja.

Urni indeks stroškov dela: obseg stroškov dela vključno s plačami (skupaj s premijami vseh vrst), prispevki delodajalcev za socialno varnost in drugimi stroški dela (kakor so stroški poklicnega usposabljanja, stroški zaposlovanja in davki v zvezi z zaposlitvijo) in neto po odbitku subvencij na dejansko opravljeno delovno uro. Stroški na uro se izračunajo z deljenjem skupne višine teh stroškov za vse zaposlene z vsemi delovnimi urami, ki so jih dejansko opravili (vključno z nadurami).

Zunanjetrgovinska menjava blaga: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj evro območja, 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 evro območja 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 dejstvu, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniki storitvami, medtem ko se v postavki blaga v statistiki plačilnih bilanc evidentira kot franko na krovu.

