



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

MESEČNI BILTEN
SEPTEMBER 2004

02/2004

02/2004

03/2004

BCE ECB EZB EKT EKP

04/2004

05/2004

06/2004

07/2004

08/2004

09/2004

10/2004

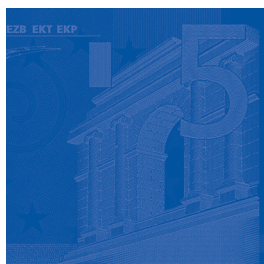
11/2004

12/2004





EVROPSKA CENTRALNA BANKA



MESEČNI BILTEN SEPTEMBER 2004

V letu 2004
bo na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 100 evrov.

© Europska centralna banka, 2004

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 pripravljajo in objavljajo nacionalne centralne banke.*

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

*Presečni dan za statistične podatke v tej
izdaji je 1. 9. 2004.*

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 Povezava med cenami finančnih
sredstev in denarnimi gibanji

2 Likvidnostne razmere in operacije
monetarne politike od 12. maja do
10. avgusta 2004

3 Merjenje realnih obrestnih mer
v državah evro območja

4 Kako se delniški trgi odzivajo
na spremembe cen nafte?

5 Nedavna gibanja v cenah
stanovanjskih nepremičnin v evro
območju in po državah evro območja

6 Zadnja gibanja v stroških dela na
enoto in njihove posledice na inflacijo
v evro območju

7 Glavni evropski ekonomski
kazalci: napredek do septembra 2004

8 Projekcije strokovnjakov ECB za
makroekonomska gibanja v evro območju

9 Evidenca proračunskih napovedi v
stabilnostnih in konvergenčnih programih

10 Posodobljene vrednosti skupnih
trgovinskih uteži za evro in izračun
novega sklopa indikatorjev za evro

5 STATISTIČNI PODATKI OBMOČJA EVRA

9 Kronološki pregled ukrepov denarne
politike Evrosistema

9 Sistem TARGET (transevropski sistem
bruto poravnave v realnem času)

15 Dokumenti, ki jih je objavila Evropska
centralna banka od leta 2003

46

GLOSAR

68

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 nacionalnih jezikih.



UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 2. septembra 2004 sklenil, da izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja ohrani na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprte ponudbe mejnega kreditiranja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Odločitev, da ne spreminja temeljnih obrestnih mer ECB, odraža oceno Sveta ECB, da določena tveganja za cenovno stabilnost sicer ostajajo, vendar splošni izgledi za srednjeročno obdobje ostajajo v skladu z ohranjanjem cenovne stabilnosti. Obrestne mere so tako nominalno kot realno na zgodovinsko nizki ravni in spodbujajo gospodarsko aktivnost. Po podatkih, ki so bili objavljeni v zadnjih mesecih, je gospodarsko okrevanje v evro območju ohranilo zagon in bo ostalo trdno tudi v prihodnjih četrthletjih. Stopnje inflacije so nekoliko višje, kar je predvsem posledica gibanj cen nafte. Svet ECB bo še naprej pozorno spremljal vsa dogajanja, ki bi lahko povzročila tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju.

V ekonomski analizi, na kateri temelji ocena Sveta ECB, nedavno objavljeni podatki potrjujejo, da se gospodarsko okrevanje v evro območju nadaljuje. Po Eurostatovi hitri oceni je realni BDP v drugem četrthletju tega leta dosegel 0,5% četrthletno rast, v prvem četrthletju pa se je povečal za 0,6%. To so najvišje stopnje rasti, ki so bile v evro območju zabeležene v zadnjem času. Najnovejši podatki o proizvodnji in povpraševanju ostajajo v skladu z nadaljnjo rastjo realne aktivnosti v tretjem četrthletju leta 2004, ko bo rast predvidoma vse močnejše spodbujalo domače povpraševanje.

Glede gibanj v prihodnosti so pogoji za nadaljnje okrevanje gospodarske aktivnosti izpolnjeni. Gospodarska rast zunaj evro območja kljub občasnim nihanjem v splošnem ostaja trdna in bo predvidoma še naprej pospeševala rast izvoza iz evro območja. Med domačimi dejavniki bo na investicije predvidoma ugodno vplivalo pozitivno mednarodno okolje in zelo ugodni pogoji financiranja. Izboljševanje učinkovitosti podjetij in višji dobički prav tako spodbujajo

podjetniške investicije. Poleg tega naj bi še naprej postopno okrevala zasebna potrošnja, ki se bo v grobem gibala v skladu z rastjo realnega razpoložljivega dohodka, katerega bo z običajnim zamikom kasneje dodatno podprla hitrejša rast zaposlovanja.

Glede na zgornje ocene se bo gospodarsko okrevanje evro območja predvidoma nadaljevalo in v prihodnjih četrthletjih razširilo ter se v teku leta 2005 razvilo v nekoliko močnejši gospodarski vzpon. Na to kažejo tudi septembrske projekcije strokovnjakov ECB, ki za leto 2004 predvidevajo rast realnega BDP evro območja med 1,6% in 2,2%, za leto 2005 pa med 1,8% in 2,8%. Te stopnje rasti so blizu ocenam dolgoročne potencialne rasti in za obe leti nekoliko višje od napovedi, ki so bile objavljene v junijskih projekcijah strokovnjakov Evrosistema. Precej podobno sliko podajajo razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij in drugih virov.

V splošnem se zdi, da so tveganja, ki so povezana s temi projekcijami, v grobem uravnotežena. Med pozitivnimi dejavniki dejstvo, da gospodarsko okrevanje ne izgublja zagona, morda napoveduje ugodnejša gibanja gospodarske rasti v prihodnjih četrthletjih. Med negativnimi dejavniki so še vedno zaskrbljujoča trajna gospodarska neravnovesja v ostalih delih sveta, ki bi utegnili ogroziti vzdržnost gospodarskega okrevanja.

S projekcijami gospodarske rasti je povezano tudi tveganje glede cen nafte. Če bodo ostale višje, kot jih sedaj pričakujejo trgi, lahko negativno vplivajo tako na tuje kot na domače povpraševanje. Kljub temu je pri oceni teh tveganj treba upoštevati, da so bila nedavna povečanja cen nafte, izražena v evrih, bistveno manjša od tistih v preteklosti, ko so cene nafte močno vplivale na svetovno gospodarstvo. Poleg tega so cene realno daleč pod viški, ki so jih dosegle v preteklosti. Nadalje se je v primerjavi s 1970-imi in 1980-imi leti odvisnost proizvodnje od nafte v evro območju in drugod po svetu občutno zmanjšala. Upoštevati je treba tudi dejstvo, da za razliko od prejšnjih obdobj,

v katerih je prišlo do pretresov zaradi cen nafte, letošnja povečanja niso odvisna zgolj od dejavnikov ponudbe, ampak izhajajo tudi iz obsežne ekspanzije svetovnega gospodarstva. Vsi ti dejavniki so pomembni za razumevanje negativnih tveganj za gospodarsko aktivnost, ki izhajajo iz cen nafte.

Nedavne podražitve nafte so kljub temu imele viden neposreden vpliv na cenovna gibanja v evro območju. Po hitri Evrostatovi oceni je bila letna stopnja inflacije, merjene z indeksom HICP, avgusta enaka kot julija in je znašala 2,3%. Sodeč po sedanjih tržnih pričakovanjih o ceni nafte ni verjetno, da se bo stopnja inflacije do konca letošnjega leta vrnila na raven pod 2%.

V sedanjih razmerah vseeno ni opaziti močnejših inflacijskih pritiskov iz domače strani. Rast plač je bila v zadnjem času zmerna in ta trend se bo glede na visoko stopnjo brezposelnosti v evro območju predvidoma še nekaj časa nadaljeval. Če se to predvidevanje uresniči in če se enkratni šoki iz virov, kot so cene nafte ali posredni davki ter nadzorovane cene, ne bodo ponovili, se bo letna stopnja inflacije po pričakovanjih v letu 2005 spustila pod 2%.

Na tej osnovi je v projekcijah strokovnjakov ECB predvideno, da bo letna stopnja inflacije po indeksu HICP v letu 2004 na ravni med 2,1% in 2,3%, v letu 2005 pa med 1,3% in 2,3%. Spodnja meja razponov je tako za leto 2004 kot tudi za leto 2005 nekoliko višja, kot je bilo projicirano junija. Napovedi strokovnjakov ECB za inflacijo so v grobem v skladu z drugimi nedavno objavljenimi napovedmi.

Vseeno obstajajo številna tveganja za projekcije inflacije. Predvsem so zaskrbljujoča gibanja cen nafte, ki utegnejo še naprej vidno vplivati na inflacijo. Višje cene nafte vključujejo tudi tveganje nastanka drugotnih učinkov pri oblikovanju cen in plač, tveganje, ki se navadno poveča ob okrepitvi gospodarskega vzpona. Drugo tveganje je povezano s prihodnjim razvojem posrednih davkov in nadzorovanih cen. Tveganja za rast inflacije se odražajo tudi

v še vedno visokih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih, ki izhajajo iz kazalcev finančnih trgov. Čeprav je pri tolmačenju teh kazalcev potrebna previdnost, nedavna gibanja zahtevajo posebno pozornost.

Monetarna analiza, na kateri temelji ocena Sveta ECB, kaže, da se je letna rast denarnega agregata M3 od poletja 2003 precej upočasnila. Počasnejša rast je predvsem posledica normalizacije portfeljskega obnašanja po ublažitvi izjemne gospodarske in finančne negotovosti, ki je bila prisotna med letom 2001 in prvimi meseci leta 2003.

Rast agregata M3 kljub temu ostaja trdna. Zdi se, da obrat v prerazporejanju portfeljev poteka počasneje, kot bi bilo pričakovati na osnovi dogajanj v preteklosti. Razlog je morda v tem, da so gospodinjstva in podjetja zaradi izgub na borznih trgih med letom 2000 in pomladjo leta 2003 manj pripravljena tvegati. Poleg tega nizka raven obrestnih mer še naprej podpira denarno ekspanzijo, kar še posebej velja za najbolj likvidna sredstva, ki so vključena v ozki agregat M1.

Nizke obrestne mere očitno spodbujajo tudi rast posojil zasebnemu sektorju, ki je v zadnjih mesecih dosegla razmeroma visoko raven. V tem kontekstu je rast hipotekarnih posojil gospodinjstvom dokaj visoka in je povezana s precej dinamičnimi stanovanjskimi trgi in cenami nepremičnih v več državah evro območja.

V evro območju še vedno obstaja bistveno več likvidnosti, kot je potrebno za financiranje neinflacijske rasti. V sedanjih razmerah ni jasno, kako bo presežna likvidnost uporabljena v prihodnje. Če bo znaten del likvidnih imetij pretvorjen v transakcijska sredstva, še zlasti v času, ko se zaupanje in gospodarska aktivnost krepi, se bodo inflacijska tveganja povečala. Poleg tega visoka raven presežne likvidnosti ter hitra rast kreditov utegneta sprožiti hitro rast cen finančnega premoženja.

Če povzamemo: čeprav ekonomska analiza kaže, da izgledi ostajajo v skladu z ohranjanjem cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju, obstaja vrsta tveganj, ki jih je treba skrbno spremljati. Navzkrižna primerjava z denarno analizo prav tako potrjuje, da je treba pozorno spremljati, če se bodo pojavila tveganja za cenovno stabilnost.

Na področju fiskalne politike najnovejši podatki za leto 2004 kažejo, da večina držav evro območja verjetno ne bo dosegla izvirnih proračunskih ciljev, predvidenih v posodobljenih stabilizacijskih programih. Za nekatere države se zdi, da so pri pripravi programov izhajale iz preveč optimističnih predpostavk glede gospodarskih gibanj. Poleg tega so nekatere sprejele manj konsolidacijskih ukrepov, kot so prvotno načrtovale. Skupna fiskalna bilanca evro območja se v letu 2004 zato verjetno ne bo izboljšala. Nadaljevanje fiskalne konsolidacije mora postati prednostna naloga in mora biti del celovitega in rast spodbujajočega programa reform.

V zvezi s fiskalnim okvirom EU Svet ECB ostaja prepričan, da spremembe besedila Pakta o stabilnosti in rasti niso potrebne. Pakt predstavlja ustrezen okvir za enakopravno obravnavo fiskalnih dogajanj v posameznih državah. Hkrati Svet ECB meni, da bi bilo mogoče izboljšati izvajanje Pakta.

V skladu z Okvirnimi usmeritvami ekonomske politike EU morajo biti ekonomske politike usmerjene k spodbujanju rasti in stabilnosti v evro območju. Za to so potrebna trajna prizadevanja za povečanje fleksibilnosti trgov dela in proizvodov. V tem pogledu je več vlad evro območja v zadnjih mesecih sprejelo pogumne ukrepe. Pomembno je, da reformna prizadevanja ohranijo zagon in izkoristijo obdobje gospodarskega okrevanja. S tem se ne bo izboljšala le splošne učinkovitosti gospodarstva in povečale možnosti za dolgoročno gospodarsko rast v evro območju, temveč okrepile tudi temelje za vzdržno gospodarsko konjunkturo.

GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EVRO OBMOČJA

Za mednarodno gospodarstvo je bila v drugem četrtletju leta 2004 značilna umirjena stopnja rasti aktivnosti, v veliki meri v skladu s pričakovanji in kot posledica pospešene dejavnosti v preteklih mesecih. Celotno povpraševanje je bilo pod pritiskom višjih cen nafte, vendar je kljub temu ostalo na visoki ravni. Ne glede na ta gibanja pa ostajajo obeti za zunanje okolje evro območja ugodni.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Po živahnem prvem četrtletju se je aktivnost svetovnega gospodarstva v drugem četrtletju rahlo upočasnila (glej graf 1), na splošno v skladu s pričakovanji. Višje cene nafte so vplivale tako na kupno moč gospodinjstev kot na podjetniške gospodarske razmere. V ZDA so se zmanjšali izdatki gospodinjstev, na Japonskem pa so bile šibke investicije podjetij.

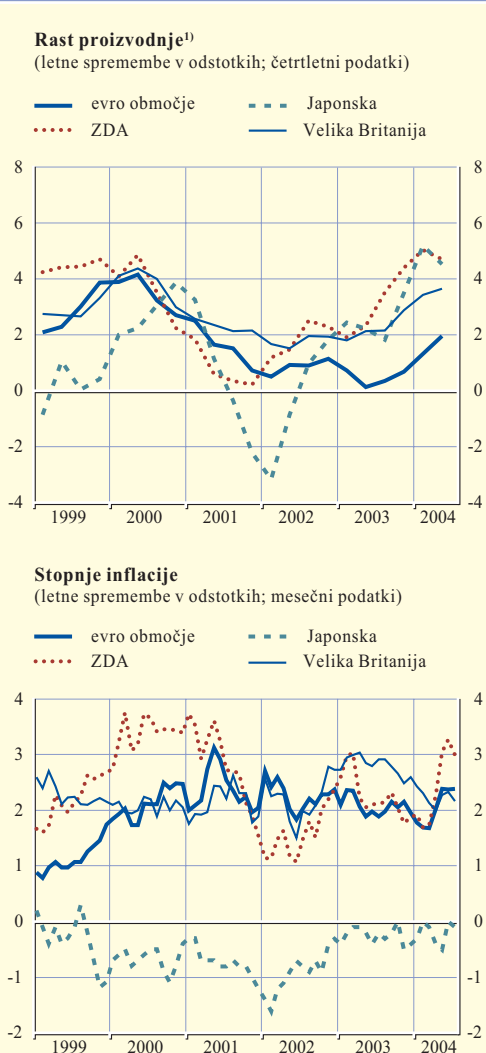
Medtem ko ostajajo ZDA in Azija na splošno glavne gonilne sile aktivnosti svetovnega gospodarstva, tudi druge države in regije vse bolj prispevajo k okrevanju gospodarstva po vsem svetu. Aktivnost zelo močno narašča v novih državah članicah EU in v več nastajajočih gospodarstvih Latinske Amerike.

Inflacijski pritiski so ostali v večini držav razmeroma umirjeni, čeprav naraščajo, kljub relativno močni gospodarski rasti in strmi rasti cen primarnih surovin. Med dejavniki, ki vključujejo inflacijo, je pomembno vlogo odigrala relativno umirjena rast plač.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA se je gospodarska aktivnost v zadnjih nekaj mesecih nekoliko umirila. Na podlagi predhodnih ocen je realni BDP v drugem četrtletju leta 2004 rasel po četrtletni stopnji 2,8% na letni ravni, ki je v prejšnjem četrtletju znašala 4,5% stopnje rasti, zabeležene v prejšnjem četrtletju. Zniževanje je bilo predvsem posledica izrazite upočasnitve rasti realnih odhodkov za osebno porabo. Realna rast BDP se je držala vzorcev preteklega leta in njena gonilna sila so bile v drugem četrtletju predvsem zasebne investicije v osnovna sredstva. Prispevek neto izvoza k rasti je bil negativen, odvaža pa zmerno rast izvoza, ki jo je v veliki meri izravnala moč uvoza.

**Graf 1 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.

V bodoče se pričakuje, da se bo rast izdatkov za zasebne investicije (nestanovanjske) – čeprav bo ostala močna – nekoliko umirila v primerjavi z nedavnimi živahnimi stopnjami rasti. Čeprav podatki za julij kažejo nekoliko obnovljeno moč odhodkov za osebno porabo, dohodki tega niso docela podprli, kar zadeva gospodinjstva. Za večjo potrošnjo gospodarstev bi potrošnje potrebovali višjo stopnjo rasti realnih dohodkov od dela, in sicer z vidika upadajočega vpliva spodbud pretekle makroekonomske politike, zgodovinsko visokih stopenj zadolženosti in zgodovinsko šibkega varčevanja kot deleža razpoložljivega dohodka. Poleg tega lahko nedavna zvišanja cen energije v kratkem zmanjšajo kupno moč gospodinjstev.

Po povečanjih v preteklih mesecih se je inflacija v juliju nekoliko ublažila, pri čemer se je letna stopnja indeksa cen življenjskih potrebščin umirila s 3,3% v juniju na 3,0%. Padec je povzročilo občutno zmanjšanje stroškov bencina, vplival pa je na številne kategorije. Če izvezemo hrano in energijo, je letna inflacija cen življenjskih potrebščin dosegla 1,8%, torej je bila za 0,1 odstotne točke nižja kot v juniju.

10. avgusta je Federal Open Market Committee že drugo zaporedno zasedanje dvignil svojo ciljno obrestno mero za 25 baznih točk na 1,50%. Zvezni odbor vztraja pri stališču, da je ublažitev gospodarske aktivnosti najverjetneje posledica znatnega povišanja cen energije, vendar je v svoji izjavi naznanil, da *“se gospodarstvo kljub temu zdi tako uravnoteženo, da lahko nadaljuje s hitrejšo širitvijo”*.

JAPONSKA

Na Japonskem se je rast v drugem četrtletju leta 2004 upočasnila, čeprav se ocenjuje, da ostaja osnovna dinamika rasti močna. Medčetrtletni realni BDP se je povečal za 0,4%, potem ko se je stopnja 1,6% v prvem četrtletju popravila navzgor. Dekompozicija podatkov o BDP kaže, da je zunanje povpraševanje še vedno pomemben gonilni dejavnik. Izvoz, ki se je medčetrtletno povečal za 3,5%, postaja z relativno rastjo izvoza v Evropo, Azijo in ZDA bolj uravnotežen. Rast uvoza se je nekoliko upočasnila, kar je povzročilo prispevek neto trgovanja za 0,3 odstotne točke. Na domačem trgu je ostala rast zasebne potrošnje medčetrtletno močna pri 0,6%, kar odraža izboljšano stanje na trgu dela in razpoložljivega dohodka. Izdatki za zasebne investicije (nestanovanjske) – prej pomembno gonilo rasti – so bili v drugem četrtletju majhni, čeprav je bilo v strojegradnji več naročil in je bila donosnost podjetij večja. Upad javnih investicij se je pospešil, ker se nadaljuje fiskalna konsolidacija.

V prihodnje se lahko zgodi, da se gospodarska aktivnost na Japonskem oslabi po na splošno uspešnem razvoju v prvi polovici leta 2004, saj se rast približuje svoji potencialni stopnji. Prispevek neto trgovanja se lahko zmanjša zaradi upočasnitve zunanjega povpraševanja, uvoz pa se najverjetneje ne bo zmanjšal. Na domačem trgu pa bi dodatno izboljšanje dohodkov in stanja na trgu delovne sile lahko podprlo zasebno potrošnjo. Po pričakovanjih se bodo okrepile tudi zasebne investicije, kot namigujeta trdna rast donosnosti podjetij in ugodnejša poslovna klima.

Glede na to se zdi, da so deflacijski pritiski nekoliko upadli. Letna stopnja spremembe indeksa življenjskih potrebščin je medletno znašala -0,1%, medtem ko je julija leta 2004 indeks življenjskih potrebščin, če izvezemo svežo hrano, znašal -0,2%. Dvig cen primarnih surovin in repromateriala so povzročile, da so cene polizdelkov (prej cene v trgovini na debelo) v juliju medletno zrasle za 1,6%. Deflator BDP še naprej kaže na izrazitejšo deflacijske pritiske in je v drugem četrtletju medletno padel za 2,6%. Trajna rast, ki presega potencialno rast, namiguje na večji pritisk navzgor na cene v prihodnje. 10. avgusta je Bank of Japan sklenila, da obdrži svojo ciljno vrednost salda tekočega računa plačilne bilance, ki znaša pri banki 30-35 bilijonov JPY.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je bila rast še naprej izrazita. Realni BDP se je v prvem četrtletju leta 2004 povečal za medčetrtno stopnjo 0,7% in je bil za 3,4% višji od leta prej. Najnovejši podatki nacionalnega računa kažejo, da je bila rast v drugem četrtletju tega leta še naprej izrazita, pri čemer se je realni BDP medčetrtno povečal za 0,9% (3,7% na letni osnovi). Gonilna sila rasti je bilo še vedno domače povpraševanje, pri čemer so največjo vlogo odigrale investicije (1,4% višje od prvega četrtletja), čemur sta sledili potrošnja gospodinjstev (1,1% četrtletna rast) in državna potrošnja (1% medčetrtno). Tako izvoz kot uvoz sta se v drugem četrtletju tega leta povečala, in sicer za četrtletno stopnjo 2,2% izvoz in 1,9% uvoz.

Letna stopnja inflacije po HICP je znašala julija 1,4% (nižja od junijske 1,6%), na njen padec pa je najmočneje vplivala pohištvena in stanovanjska oprema. Inflacija cen stanovanj je ostala enako močna: indeks Halifax se je letno povečal v drugem četrtletju leta 2004 za 21,5% (22,1% v juliju), medtem ko je bil dvig cen stanovanj po merilu Nationwide 19,4% za isto obdobje (julija 20,3%). V prvem četrtletju leta 2004 se je letna rast donosa celotnega gospodarstva povečala za 1,9%, stroški dela na enoto pa za 3,5%. V drugem četrtletju leta 2004 je ostal povprečni zaslužek – s premijami in brez njih – nespremenjen.

5. avgusta je Monetary Policy Committee (MPC) banke Bank of England dvignil repo obrestno mero za 25 odstotne točke na 4,75%. To je sledilo dvema podobnima odločitvama, sprejetima v maju in juniju 2004, in je že peto povečanje od novembra 2003. MPC je utemeljil svojo avgustovsko odločitev tako, da se je skliceval na trajajoč ugoden makroekonomski razvoj gospodarstva Združenega kraljestva, pri čemer je bila rast proizvodnje zelo močna in poslovne analize so kazale na nadaljnjo krepitev.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

Na Švedskem je realni BDP v drugem četrtletju leta 2004 medčetrtno narasel za 0,9%, medletno za 3,4% (glede na število delovnih dni) v primerjavi z 0,8% v prvem četrtletju. Neto izvoz je največ prispeval k rasti proizvodnje in tudi investicije so se opazno okrepile. Letna inflacija po HICP je julija 2004 znašala 1,2%, kar je bilo toliko kot povprečna stopnja inflacije v drugem četrtletju leta 2004. Repo obrestna mera je ostala pri 2,0% od marca 2004 in za inflacijo cen življenjskih potrebščin se pričakuje, da bo v napovedanem obdobju ostala v skladu s ciljno inflacijo banke Sveriges Riksbank 2% ± 1 odstotne točke. Realni BDP bi lahko ostal v prihodnjih četrtletjih nad potencialno stopnjo rasti predvsem na račun močne rasti izvoza in okrepljenih investicij.

Na Danskem je realna rast BDP v drugem četrtletju še naprej naraščala za medčetrtno stopnjo 0,2%. Investicije in zasebna potrošnja so bile osnovno gonilo rasti realnega BDP v prvih dveh četrtletjih leta 2004 in tudi neto izvoz je pozitivno prispeval k rasti BDP. Poleg tega se je povečala državna potrošnja, ki je prej stagnirala, stanje zalog pa se je močno poslabšalo. Letna stopnja inflacije po HICP se je znatno povečala z 0,5% v aprilu na 1,1% v juliju 2004, predvsem v transportnem sektorju, kar odraža višje cene energije. Danska banka Nationalbank je pustila svojo obrestno mero za posojila nespremenjeno pri 2,15% od junija 2003. V prihodnje se lahko pričakuje rast realnega BDP na podlagi okrepljenih investicij in zasebne potrošnje. Po napovedih naj bi se inflacija po HICP rahlo povečala predvsem zaradi višjih uvoznih cen.

Vse kaže, da se je gospodarska slika v novih državah članicah v zadnjih nekaj mesecih okrepila. Na Poljskem je gospodarstvo v prvem četrtletju leta 2004 še naprej okrevalo z realno rastjo BDP za 6,9% (medletno) v primerjavi s 4,7% v predhodnem četrtletju. Kratkoročni kazalniki nakazujejo, da je bila gospodarska rast v drugem četrtletju leta 2004 še naprej močna. Največ je k temu

prispevalo veliko povečanje izvoza in v zadnjem času tudi domače povpraševanje. Letna inflacija po HICP je še naprej močno naraščala do 4,7% v juliju 2004, od 4,3% v juniju, predvsem zaradi gibanja cen hrane in energije in višjih neposrednih davkov ob pristopu k EU. Na podlagi tega je banka Narodowy Bank Polski v treh korakih zvišala obrestno mero, ki jo določa njena temeljna politika, med junijem in avgustom 2004 za skupno 125 baznih točk na 6,5%.

V Češki republiki je realni BDP v prvem četrtnetju leta 2004 zrasel za 3,1% (medletno) (3,3% v predhodnem četrtnetju). Povečanje investicij in zasebne potrošnje so začasno pospešile pričakovane spremembe DDV v maju 2004, medtem ko se je celotna domača potrošnja zmanjšala zaradi manjše državne potrošnje. Prispevek trgovine k rasti realnega BDP je ostal negativen. Kazalniki aktivnosti so ostali v drugem četrtnetju leta 2004 pozitivni. Julija 2004 je letna inflacija po HICP znašala 3,1%. Stalno povečevanje inflacije v tem letu je bilo predvsem posledica sprememb neposrednih davkov, reguliranih cen in višjih cen nafte. 24. junija je banka Česká národní banka (ČNB) dvignila obrestno mero svoje temeljne politike za 25 baznih točk na 2,25%. To je bil prvi korak od avgusta 2003 in prvo povečanje od julija 2001. ČNB je 26. avgusta 2004 spet zvišala obrestne mere, ki jih določa njena temeljna politika, za 25 baznih točk na 2,5%.

Na Madžarskem se je okrevanje v prvem četrtnetju leta 2004 nadaljevalo z rastjo realnega BDP za 4,2% (medletno) in v drugem četrtnetju, v skladu s predhodnimi podatki, za 4,0%. V prvem četrtnetju leta 2004 sta bila ključni gonili rasti predvsem močno okrevanje bruto investicij v osnovna sredstva in močna rast izvoza, medtem ko se je zasebna potrošnja bistveno zmanjšala. V drugem četrtnetju so se bruto investicije v osnovna sredstva zmanjšale v primerjavi z izjemno dinamičnim prvim četrtnetjem, vendar so ostale močne pri 10% (medletno). Kazalniki aktivnosti na splošno potrjujejo, da je bila rast v drugem četrtnetju še naprej močna. Letna inflacija po HICP je v maju 2004 dosegla 7,8%, preden je v juliju padla na 7,2%. Povečanje DDV in drugih neposrednih davkov na začetku leta je bilo glavni razlog za višjo inflacijo. Banka Magyar Nemzeti Bank je 16. avgusta sklenila zmanjšati stopnjo, ki jo določa njena politika, za 50 baznih točk na 11%, ob upoštevanju nedavnega zmanjšanja premij za v forinte denominirana sredstva, izboljšanja sestave rasti in nedavnih sprememb inflacije.

V manjših novih državah članicah se je okrevanje nadaljevalo z izredno močno rastjo proizvodnje v prvem četrtnetju leta 2004 v baltskih državah in na Slovaškem, vendar se zdi zmernejše v Sloveniji, na Malti in Cipru. Inflacija je bila v večini manjših novih držav članic v vzponu in dezinflacija v Sloveniji se je ustavila. Ta gibanja cen so predvsem posledica sprememb neposrednih davkov, reguliranih cen in višjih cen hrane ter višjih cen energije. Banka Slovenije je do sredine junija v več korakih znižala svoje uradne obrestne mere, da bi zmanjšala razliko med obrestnimi merami v primerjavi z evro območjem pred določitvijo deviznega tečaja ob priključitvi k ERM II dne 28. junija. Od takrat so ostale uradne obrestne mere nespremenjene. Na Slovaškem se je obrestna mera, ki jo določa njena ključna politika, zmanjšala za 50 baznih točk na 4,5%, da bi zajela pritiske apreciacije krone.

V Švici so najnovejši podatki nacionalnega računa pokazali nadaljevanje gospodarskega okrevanja v prvem četrtnetju leta 2004. Zadnje preiskave namigujejo, da se je gospodarska rast v drugem četrtnetju še pospešila. Švicarskemu gospodarstvu je pomagalo naraščajoče zunanje povpraševanje in okrepljeno domače povpraševanje ob podpori ugodnejših pričakovanj potrošnikov in boljših pogojev za investicije. Kar zadeva stopnje rasti cen, je bila inflacija indeksa življenjskih potrebščin avgusta 1,0% (medletno) v primerjavi z 0,9% v juliju. V odgovor na nepretrgano krepitev gospodarstva se je banka Swiss National Bank 17. junija odločila zvišati ciljno razmerje za trimesečno stopnjo Libor za 0,25 odstotne točke na 0,0% – 1,0% in ohraniti trimesečno stopnjo Libor v sredini ciljnega razmerja.

Gospodarstvo v Rusiji se še naprej hitro razvija. BDP se je v prvem četrtletju leta 2004 povečal za 7,4% (medletno), kar je povezano z višjimi cenami nafte, močnimi investicijami in zasebno potrošnjo. Rast industrijske proizvodnje se je v juliju umirila z medletne stopnje 9,2% v juniju na 4,5%.

AZIJA BREZ JAPONSKE

Najnovejši podatki kažejo, da je dinamika rasti v Aziji, razen na Japonskem, še naprej zelo močna. Izvoz največjih industrijskih panog regije še vedno hitro narašča ob podpori trajnega povpraševanja iz ZDA močne trgovine v regiji. Poleg tega je v večini držav zelo močno domače povpraševanje.

Gospodarska aktivnost na Kitajskem se še naprej zelo hitro širi, čeprav se je v primerjavi s prvim četrtletjem nekoliko upočasnila. To je bilo predvsem posledica tesnejšega nadzora nad izbranimi pregretimi sektorji. Industrijska proizvodnja se je v juliju povečala za 15,5% (medletno), k čemur so prispevali predvsem izvoz oziroma investicije v osnovna sredstva, ki so bili 33% oziroma 31% večji od leta prej. V juliju se je maloprodaja povečala za 13,2% medletno. V istem mesecu je letna inflacija indeksa življenjskih potrebščin dosegla 5,3% kot posledica višjih cen hrane in stanovanj. V tem času se je M2 nekoliko znižala na 15,3% (medletno).

V Južni Koreji je bil razvoj gospodarske aktivnosti vsesplošno zelo močan in industrijska proizvodnja se je v juliju povečala za 12,8% (medletno). Ta pozitivni učinek je še vedno posledica hitrega povečanja izvoza, domače povpraševanje pa še vedno umirjeno. The Bank of Korea je 12. avgusta sklenila znižati obrestno mero, ki jo določa njena politika, s 3,75% na vseskozi nizko raven 3,5%.

Gospodarski obeti v Aziji, ki ne vključuje Japonske, so ugodni za ves preostanek leta in za začetek leta 2005. Pričakuje se, da bo zunanje okolje še naprej ugodno, domače povpraševanje pa se bo v večini držav najverjetneje še krepilo.

LATINSKA AMERIKA

Zadnji gospodarski kazalniki v Latinski Ameriki kažejo na konsolidacijo gospodarskega okrevanja. Brazilsko gospodarstvo se je še okrepilo, pri čemer se je industrijska proizvodnja v obdobju od maja do junija povečala za več kot 10% (medletno). To okrevanje še vedno sloni na izvozu in investicijah. V Mehiki se je realni BDP povečal za 3,9% (medletno) in s tem že peto četrtletje zapored prikazal pozitivno medletno rast. Temu gospodarstvu pomaga povečana prodaja ZDA in izrazita rast stanovanjskih in poslovnih gradenj. Argentinsko gospodarstvo še vedno doživlja zdravo medletno rast kljub stalni negotovosti v zvezi s pogajanjem z zunanjimi upniki. Na splošno so gospodarski obeti za Latinsko Ameriko pozitivni, čeprav možnost nadaljnjega povišanja obrestnih mer v ZDA še vedno povzroča skrb, ker je regija odvisna od tujih posojil.

I.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Nafta je v avgustu 2004 dosegla doslej najvišjo ceno pod pritiskom večjega povpraševanja, zaskrbljenosti v zvezi s preskrbo in omejenih zalog, preden so se cene proti koncu meseca nekoliko umirile. Svetovno povpraševanje po nafti je večje od pričakovanega in je posledica naraščajočega povpraševanja iz Azije in ZDA. Kljub večji preskrbi z nafto je zaskrbljenost v zvezi s preskrbo pritiskala na dvig cen. Ta skrbi so bile povezane predvsem z grožnjami napada na naftno infrastrukturo ključnih proizvajalcev na Bližnjem vzhodu, s politično napetostjo v Nigeriji in Venezueli ter s sporom med rusko vlado in največjim ruskim proizvajalcem nafte. Poleg tega so se svetovne rezerve močno zmanjšale, saj večina proizvajalcev trenutno proizvaja do meje svojih zmogljivosti, zato bi bile rezerve v primeru nepričakovanih motenj na trgu nafte zelo omejene. Kljub temu vsebuje trenutna raven cen nafte veliko "premijo", ki je ni mogoče utemeljiti s poostrenimi načeli na trgu nafte. Cena nafte Brent je bila 31. avgusta 39,68 USD (EUR 32,76) (glej graf 2). Udeleženci na trgu pričakujejo, da bodo ostale cene nafte visoke vse do konca leta.

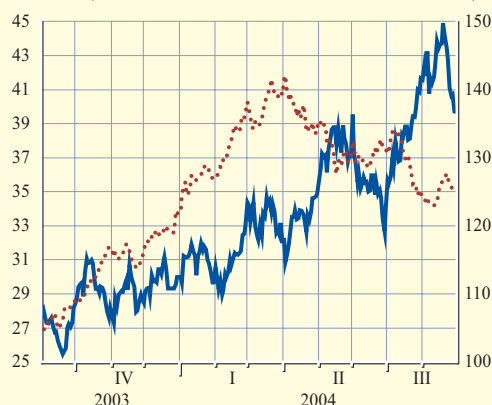
Cene neenergetskih primarnih surovin so se v zadnjih mesecih umirile, potem ko so v začetku aprila 2004 dosegle svojo najvišjo raven v več letih. Kljub temu so bile cene neenergetskih surovin z vidika ameriškega dolarja v juliju 2004 za 27,4% višje od leta prej.

I.3 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Srednjeročni obeti za globalno aktivnost zunaj evro območja so še vedno ugodni kljub višjim cenam surovin in še vedno prisotni geopolitični negotovosti. Ugodni pogoji financiranja na splošno še vedno močno podpirajo okrevanje. Poleg tega so kazalniki zaupanja v glavne poslovne partnerje, ki veljajo tako za potrošnike kot za poslovanje, še vedno visoki, kar namiguje na stabilno rast aktivnosti v prihodnjih mesecih. Visoka raven cen nafte, če se bo vzdrževala, pa lahko privede do upada okrevanja.

Graf 2 Temeljna gibanja na trgih primarnih surovin

— Surova nafta Brent (1 mesec vnaprej; USD/sodček; lestvica na levi strani)
..... druge primarne surovine (USD; indeks: 2000 = 100; lestvica na desni strani)



Viri: Datastream in HWWA.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Rast M3 je od poletja 2003 občutno padla, k čemur je prispevalo preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev v denarna sredstva. Vendar se je kratkoročnejša dinamika M3 v zadnjih mesecih ponovno okrepila, saj so najlikvidnejše sestavine M3, vsebovane v ožjem denarnem agregatu M1, hitro narasle. Ta hitra rast M1 je odraz dejstva, da nizka raven obrestnih mer spodbuja povpraševanje po likvidnih sredstvih. Nizka raven obrestnih mer je prav tako prispevala h krepitvi letne stopnje rasti posojil MFI zasebnemu sektorju. Še zlasti je naraščalo povpraševanje po stanovanjskih posojilih. Poleg tega se je okrepilo povpraševanje po posojilih tudi pri nefinančnih družbah, čeprav je naraslo z nižjih začetnih stopenj rasti. Na splošno denarna analiza zahteva pozornost pri spremljanju razvoja tveganj za stabilnost cen.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Julija 2004 se je letna stopnja rasti M3 rahlo povečala, in sicer na 5,5% glede na 5,4% v preteklem mesecu. Po občutnem upadanju denarne rasti, zabeleženem od sredine leta 2003 (glej graf 3), se je kratkoročnejša dinamika M3 v zadnjih nekaj mesecih ponovno okrepila. Tako je na primer julija 2004 šestmesečna stopnja rasti M3 na letni ravni znašala 6,5%, kar je znatno več kakor aprila, ko je znašala okrog 4,5%.

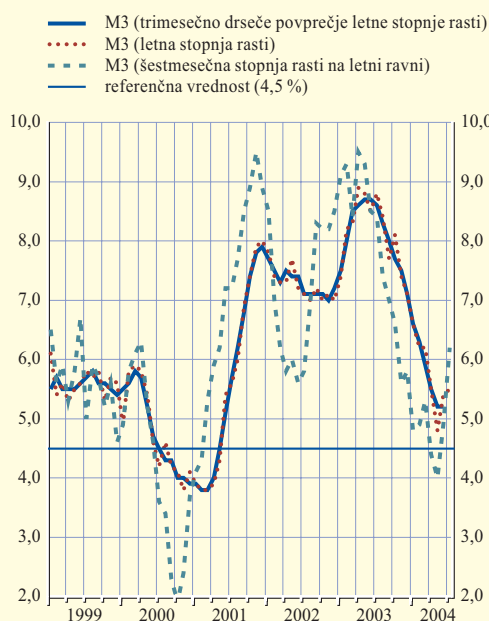
Zadnji podatki kažejo, da sta bili gonilo denarne dinamike dve nasprotujoči si sili. Po eni strani je videti, da se je v zadnjih mesecih nadaljevala normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja gospodinjstev in podjetij evro območja. Po izredno močnem zanimanju za likvidnost, zabeleženem med leti 2001 in 2003, so rezidenti evro območja od začetka leta 2003 ponovno začeli vlagati v dolgoročnejša sredstva, npr. lastniški kapital, saj se je izjemna negotovost na finančnem trgu zmanjšala. Ta dejavnik praviloma zavira rast M3, čeprav razpoložljivi dokazi kažejo, da so vlagatelji pri prerazporejanju svojih portfeljev v korist bolj tveganih naložb morda previdnejši kakor v preteklosti. Ta previdnost je verjetno deloma posledica velikih kapitalskih izgub na delniškem trgu, do katerih je prihajalo med leti 2000 in 2003.

Po drugi strani na rast M3 še naprej spodbudno vplivajo nizke raven obrestnih mer v evro območju. Nizki oportunitetni stroški držanja zelo likvidnih sredstev spodbujajo povpraševanje po denarju, zlasti po instrumentih, vključenih v ožji denarni agregat M1. Poleg tega se zdi, da je povpraševanje po denarju iz previdnostnih razlogov še vedno precej močno v okolju z relativno nizko stopnjo zaupanja potrošnikov.

Kot odraz zadnjih trendov rasti M3 ostaja akumulirana presežna likvidnost, ki izhaja iz preteklih prerazporeditev portfeljev, še naprej obsežna. V evro območju je bistveno več likvidnosti, kakor je potrebno za financiranje neinflatorne rasti. To je ponazorjeno z razvojem

Graf 3 Rast M3 in referenčna vrednost

(letne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB

meril nominalnih in realnih denarnih primanjkljajev, ki prikazujeta kumulativno odstopanje rasti M3 od njegove referenčne vrednosti od začetka leta 1999.¹⁾ Kljub temu, da sta se obe merili v zadnjih četrletjih ustalili (glej graf 4), še vedno ostajata na relativno visoki ravni. Čeprav bi si bilo treba absolutno raven teh meril razlagati z določeno previdnostjo, saj je v veliki meri odvisna od izbire baznega obdobja, ti merili dejansko kažeta na to, da je v evro območju prisotna znatna presežna likvidnost.

GLAVNE SESTAVINE M3

Splošno upadanje rasti M3, opazno od sredine leta 2003, je odraz umirjanja rasti vseh njegovih glavnih sestavin. Vendar pa je v zadnjih mesecih prišlo do oživitve povpraševanja po zelo likvidnih sredstvih, vključenih v ožji denarni agregat M1. Julija se je letna stopnja rasti M1 povečala na 10,1% glede na 9,6% v prejšnjem mesecu (glej tabelo 1). K močni rasti M1 je prispevalo hitro naraščanje obeh njegovih

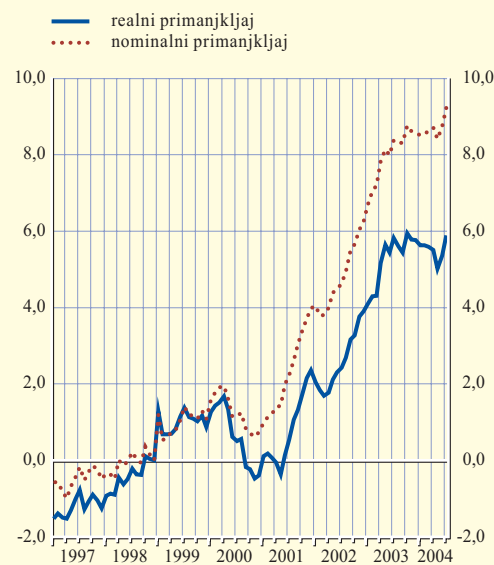
sestavin, namreč gotovine v obtoku in depozitov čez noč. Čeprav se je letna stopnja rasti gotovine v obtoku v zadnjih mesecih nekoliko umirila, je v absolutnem merilu kljub temu ostala zelo visoka (v drugem četrletju leta 2004 je znašala 21,6%). To je odraz stalnega povečevanja zalog gotovine s strani rezidentov evro območja po zamenjavi gotovine ter močnega povpraševanja po evrobankovcih izven evro območja. Kar zadeva depozite čez noč, so povpraševanje še naprej spodbujali zelo nizki oportunitetni stroški držanja teh likvidnih instrumentov, ki so posledica zgodovinsko nizke ravni nominalnih obrestnih mer v evro območju. Pri tem je zanimivo, da razčlenitev stanj teh depozitov po sektorjih kaže, da so k oživitvi povpraševanja po teh sredstvih, ki je bila opažena v zadnjih mesecih, verjetno prispevale predvsem nefinančne družbe, medtem ko je letna stopnja rasti depozitov čez noč gospodinjstev od sredine leta 2003 ostala dokaj stabilna (glej graf 5). Sorazmerno živahno povpraševanje po depozitih čez noč s strani nefinančnih družb bi lahko bilo odraz akumulacije notranjih virov v času, ko se donosnost poslovanja podjetij izboljšuje.

Letna stopnja rasti kratkoročnih depozitov razen depozitov čez noč se je v zadnjih mesecih ustalila na relativno nizki ravni in je julija znašala 1,7%. Za stabilno letno stopnjo rasti agregata se skriva zmanjšanje letne stopnje upadanja vlog do vključno dveh let ter upad letne stopnje rasti vlog na odpoklic z dobo odpoklica do vključno treh mesecev. Kaže, da je glavni dejavnik umirjanja rasti povpraševanja po teh instrumentih njihovo relativno slabo obrestovanje, zaradi česar so manj privlačni, zlasti če se jih primerja z likvidnejšimi depoziti čez noč.

1) Merilo nominalnega denarnega primanjkljaja, prikazano na grafu, je razlika med dejansko ravni M3 in ravni M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (izbrano kot bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4%. 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% 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.

Graf 4 Ocene nominalnih in realnih denarnih primanjkljajev

(kot odstotek stanja M3; sezonsko in koledarsko prilagojene)



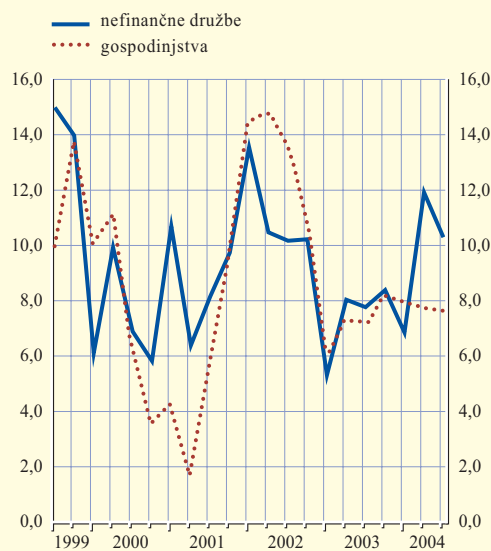
Vir: ECB

Opomba: Podrobni podatki so v opombi 1) spodaj.

Letna stopnja rasti tržnih instrumentov, vključenih v M3, se je od sredine leta 2003 močno zmanjšala. Julija 2004 je letna stopnja rasti stanj teh sredstev znašala 2,9%, medtem ko je bila v prejšnjem mesecu 3,6-odstotna. To obnašanje je prikrilo različna gibanja podsestavin tega agregata. Zlasti to, da se je nadaljeval jasen trend upadanja letne stopnje rasti deležev in enot skladov denarnega trga, in sicer na 3,3% julija v primerjavi s 4,5% junija in 8,6% v prvem četrtletju tega leta. Zmanjšano povpraševanje po teh varnih, toda nizko donosnih sredstvih, ki jih kot varen način varčevanja pogosto koristijo gospodinjstva v obdobjih gospodarske in finančne negotovosti, kaže na trenutno normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja gospodinjstev in podjetij evro območja. V nasprotju s tem sta se letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do vključno dveh let in letna stopnja rasti dogovorov o ponovnem nakupu v juniju in juliju obrnili v pozitivno smer, po tem ko sta bili prej v glavnem negativni. Vendar sta ti zadnji sestavini ponavadi nekoliko nestanovitni.

Graf 5 Letne stopnje rasti depozitov čez noč po glavnih sektorjih

(nedesezonirani podatki)



Vir: ECB.

Tabela I Pregled denarnih spremenljivk

(četrtletni podatki so povprečja; sezonsko in koledarsko prilagojeni)

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Letne stopnje rasti						
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 jun.	2004 jul.
M1	44,6	11,3	11,4	11,0	11,1	10,2	9,6	10,1
Gotovina v obtoku	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,1	20,0
Vloge čez noč	37,9	8,2	8,9	8,8	9,1	8,5	7,7	8,6
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	40,8	5,7	5,8	4,9	3,3	1,7	1,7	1,7
Vezane vloge do vključno dveh let	15,7	0,2	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-6,8	-6,3
vloge na odpoklic z dobo odpoklica do vključno treh mesecev	25,1	10,1	11,6	11,1	9,2	8,1	8,0	7,4
M2	85,3	8,4	8,6	7,9	7,2	6,0	5,7	5,9
M3-M2 (= tržni instrumenti)	14,7	10,3	7,6	6,0	2,4	1,9	3,6	2,9
M3	100,0	8,7	8,4	7,6	6,5	5,4	5,4	5,5
Kredit rezidentom evro območja	169,6	4,8	5,3	5,9	5,8	6,0	6,5	6,3
Kredit širše opredeljeni državi	36,7	3,4	4,8	6,6	6,1	6,5	7,6	6,4
Posojila širše opredeljeni državi	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,6	2,5
Kredit zasebnemu sektorju	132,9	5,2	5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3
Posojila zasebnemu sektorju	115,6	4,7	4,9	5,3	5,4	5,6	6,0	6,2
Dolgoročne finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)	52,1	5,6	5,8	6,7	7,4	8,4	8,6	8,6

Vir: ECB

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

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Letna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju je v zadnjih mesecih rahlo naraščala in je julija znašala 6,2% glede na 6,0% v prejšnjem mesecu in 5,4% v prvem četrtletju leta 2004 (glej tabelo 1). Porast posojil zasebnemu sektorju potrjuje tudi kratkoročnejša dinamika tega agregata. Šestmesečna stopnja rasti na letni ravni se je denimo julija približala 7%, kar je več kakor v preteklih mesecih.

Močnejša rast posojil zasebnemu sektorju je odraz povečanj letnih stopenj rasti posojil MFI gospodinjstvom in nefinančnim družbam, čeprav z različnih izhodiščnih točk (glej tabelo 2). Letna stopnja rasti posojil gospodinjstvom se je v zadnjih mesecih povečala, čeprav je bila že prej na relativno visoki ravni, saj je julija znašala 7,3% v primerjavi s 6,6% v prvem četrtletju leta 2004. Zadolževanje gospodinjstev je bilo močno predvsem zaradi okrepljenega povpraševanja po stanovanjskih posojilih, na kar so po drugi strani pozitivno vplivale nizke obrestne mere za hipotekarna posojila v evro območju. To živahno najemanje hipotekarnih posojil je povezano z močno dinamiko stanovanjskih trgov v nekaterih državah evro območja (glej okvir 5 z naslovom "Nedavna gibanja v cenah stanovanjskih nepremičnin v evro območju in po državah evro območja"). V zvezi s tem bi lahko močna rast posojil sama po sebi postala gonilo višjih cen nepremičnin v teh državah (glej okvir 1 z naslovom "Povezava med cenami finančnih sredstev in denarnimi gibanji").

Letna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam je bila še naprej umirjena v primerjavi z letno stopnjo rasti posojil gospodinjstvom, vendar se je v zadnjih mesecih kljub temu začela povečevati (s 3,3% v prvem četrtletju tega leta je julija narasla na 4,3%). Videti je, da se povpraševanje nefinančnih družb po bančnih posojilih izboljšuje, in sicer zaradi boljših makroekonomskih obetov in trenutnih nizkih obrestnih mer za bančna posojila. Ta razlaga je podprta z raziskavo Evrosistema o bančnih posojilih za evro območje, opravljeno julija 2004.² Letna stopnja rasti posojil drugim sektorjem (zavarovalnicam in pokojninskim skladom ter nemonetarnim finančnim posrednikom) se je julija prav tako ohranila na visoki ravni.

Tabela 2 Posojila MFI zasebnemu sektorju

(konec obdobja; sezonsko in koledarsko neprilagojeno)

	Stanje kot odstotek skupnega zneska ¹⁾	Letne stopnje rasti					
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 jun.	2004 jul.
Nefinančne družbe	42,1	3,7	3,6	3,5	3,3	4,0	4,3
Do enega leta	31,0	0,5	-0,9	-0,8	-2,5	-2,0	-1,1
Več kakor eno leto in do pet let	17,4	2,5	4,5	3,1	3,8	6,4	5,9
Več kakor pet let	51,6	6,3	6,5	6,6	6,9	7,1	7,2
Gospodinjstva²⁾	50,2	5,5	5,8	6,4	6,6	7,2	7,3
Potrošniški krediti ³⁾	13,6	3,5	3,0	2,9	4,4	5,5	5,4
Stanovanjska posojila ³⁾	67,5	7,2	7,4	8,1	8,4	9,0	9,2
Druga posojila	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	2,3	2,4
Zavarovalnice in pokojninski skladi	0,8	5,0	10,5	13,1	9,4	18,8	16,2
Drugi nemonetarni finančni posredniki	6,9	3,5	5,9	11,7	9,0	8,8	9,1

Vir: ECB.

Opombe: Sektor MFI vključno z Evrosistemom; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95. Nadaljnji podatki so v opombi 2 k tabeli 2.4 v oddelku "Statistični podatki evro območja" in v ustreznih tehničnih opombah.

1) Ob koncu zadnjega meseca, za katerega so na razpolago podatki. Sektorska posojila kot odstotek skupnih posojil MFI zasebnemu sektorju; razčlenitev po zapadlosti in razčlenitev po namenu kot odstotek posojil MFI ustreznemu sektorju. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.

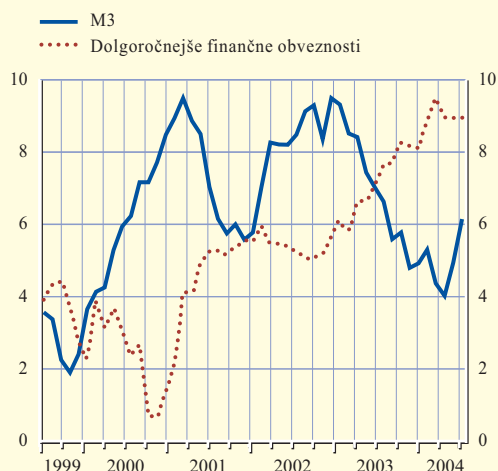
2) Kakor je opredeljeno v ESR 95.

3) Opredelitve potrošniških kreditov in stanovanjskih posojil niso popolnoma usklajene na celotnem evro območju.

2) Glej okvir 1 v Monthly Bulletin ECB iz avgusta 2004, z naslovom "Rezultati raziskave o bančnih posojilih za evro območje, opravljene julija 2004".

Graf 6 M3 in dolgoročnejshe finančne obveznosti MFI (razen kapitala in rezerv)

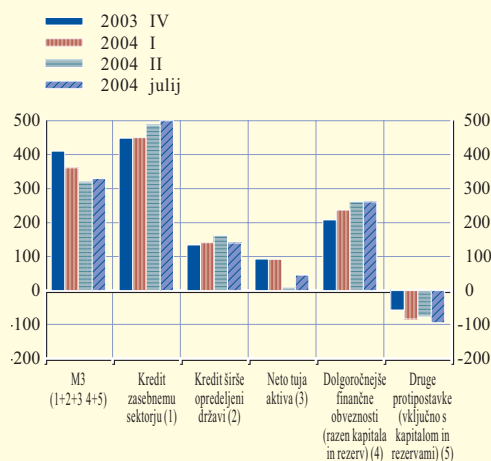
(šestmesečne spremembe v odstotkih na letni ravni)



Vir: ECB.

Graf 7 Gibanje M3 in njegovih protipostavk

(letni tokovi I; konec obdobja; milijarde EUR; sezonsko in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Letna stopnja rasti kreditiranja širše opredeljene države je bila julija še naprej relativno visoka in je znašala 6,4%, kar je bilo deloma odraz povečanega zadolževanja javnosti v nekaterih državah evro območja. Letna stopnja rasti vseh posojil MFI rezidentom evro območja je julija znašala 6,3%.

Med ostalimi protipostavkami M3 se je letna stopnja rasti dolgoročnejsih finančnih obveznosti (brez kapitala in rezerv) v zadnjih mesecih ustalila na relativno visoki ravni, potem ko se je v drugi polovici leta 2003 in v prvih nekaj mesecih tega leta povečala. Povečano zanimanje vlagateljev z evro območja za te instrumente podpira stališče, po katerem trenutno poteka ponovno preusmerjanje portfeljev z denarnih na dolgoročnejsa sredstva (glej graf 6), in predstavlja dodaten dokaz o tem, da se portfeljsko alokacijsko obnašanje gospodinjstev in podjetij postopoma normalizira.

Nazadnje, letno povečanje neto tuje aktive MFI je bilo v dvanajstih mesecih do julija relativno majhno v absolutnem merilu, potem ko je bil od druge polovice leta 2003 zabeležen trend upadanja (glej graf 7). Glede na to, da so gibanja neto tuje aktive MFI odraz transakcij med rezidenti evro območja in rezidenti zunaj evro območja, ki se odvijajo prek sektorja MFI evro območja, ti podatki kažejo na obnovljeno zanimanje gospodinjstev in podjetij evro območja za tuje delnice in obveznice. Zato je to dodatni pokazatelj normalizacije portfeljskega alokacijskega obnašanja, ki obsega prerazporeditve portfeljev z denarnih sredstev drugim.

Če povzamemo informacije iz protipostavk M3, močnejše naraščanje dolgoročnejsih finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) in upad letnega toka neto tuje aktive po eni strani kažeta na prerazporeditev portfeljev v korist nendenarnih sredstev, s čimer se zavira rast M3. Po drugi strani pa relativno vztrajna rast posojil MFI rezidentom evro območja, h kateri prispeva nizka raven obrestnih mer, še naprej močno pozitivno vpliva na rast M3. Medtem ko je prvi učinek prevladoval v prvi polovici leta 2004, v zadnjih mesecih prevladuje slednji, spodbujevalni učinek na M3.

SPLOŠNA OCENA POGOJEV LIKVIDNOSTI V EVRO OBMOČJU

Glede na počasno prilagajanje preteklih prerazporeditev portfeljev je v evru območju še vedno bistveno več likvidnosti, kakor je potrebno za financiranje neinflatorne gospodarske rasti. Medtem ko na denarno dinamiko še naprej vpliva preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev, je videti, da k rasti M3 čedalje bolj prispeva nizka raven obrestnih mer. Če bo znaten del teh likvidnih imetij pretvorjen v transakcijska sredstva, še zlasti v času, ko se zaupanje in gospodarska aktivnost krepi, se bodo inflacijska tveganja povečala. Denarna analiza zato podpira potrebo po pozornem spremljanju razvoja tveganj za stabilnost cen. Poleg tega bi lahko znatna presežna likvidnost in močna rast kreditiranja povzročili močan dvig cen sredstev.

Okvir I

POVEZAVA MED CENAMI FINANČNIH SREDSTEV IN DENARNIMI GIBANJI

Vse od velike depresije v tridesetih letih dvajsetega stoletja se ekonomisti in oblikovalci politike zavedajo potencialno škodljivih vplivov velikih nihanj v cenah finančnih sredstev, kot so cene lastniškega kapitala in premoženja, na splošni gospodarski razvoj. Izkušnja Japonske v devetdesetih letih je potrdila, da so lahko v nekaterih primerih cikli hitrega dviganja cen finančnih sredstev zelo škodljivi, ker lahko vodijo v finančno in končno makroekonomsko nestabilnost.

Z vidika denarne politike cikli hitrega dviganja cen finančnih sredstev predstavljajo dokajšen izziv. Zlasti je pomembno, da centralne banke odkrijejo vzroke za spremembe cen finančnih sredstev, da lahko pripravijo ustrezen odziv.¹⁾ Natančneje, pomembno je razlikovati med spremembami cen finančnih sredstev, ki jih povzročajo spremembe v sedanjih in pričakovanih prihodnjih "temeljnih makroekonomskih dejavnikih" (npr.: povečani dobički in rast produktivnosti, ki bi upravičili povišanje cen lastniškega kapitala), in spremembami, ki jih povzročajo odstopanja od teh temeljnih dejavnikov (npr.: pretirano optimistična pričakovanja glede prihodnjega razvoja cen lastniškega kapitala).²⁾ Slednje pogosto imenujemo "mehurček cen finančnih sredstev". Ko takšni mehurčki končno počijo, lahko to destabilizira finančni sistem in realno gospodarstvo. Hkrati na praktični ravni obstaja zavedanje, da je razlikovanje med temeljnimi in netemeljnimi vzroki za gibanja cen finančnih sredstev v realnem času izjemno težavna naloga, za ocene uravnotežene vrednosti cen finančnih sredstev pa je ponavadi značilna visoka stopnja negotovosti.

Vendar pa so mnoge študije pokazale, da so analize denarnih in posojilnih gibanj lahko v tem pogledu zelo koristne. Kot so dolgo tega pokazale pionirske študije,³⁾ so cikli hitre rasti na trgih finančnih sredstev od nekdanj tesno povezani z velikimi gibanji v denarnih in posojilnih agregatih. Za dejstvo, da so denarna gibanja in gibanja cen finančnih sredstev ponavadi pozitivno korelirana, obstaja več razlogov. Eden od njih je, da se lahko oba sklopa spremenljivk na denarno politiko ali ciklične gospodarske pretrese odzoveta na isti način. Na primer, močna rast denarja in posojil lahko kaže, da je monetarna politika preveč ohlapna,

1) Glej na primer: F. Smets (1997), *Financial assets and monetary policy: Theory and evidence*, BIS Working paper št. 47, in B. Dupor (2002), "Comment on monetary policy and asset prices", *Journal of Monetary Economics*, 49(1), str. 99-106.

2) Za podrobnejšo razpravo o tem vprašanju glej članek z naslovom "The stock market and monetary policy" v izdaji Monthly Bulletin ECB iz februarja 2002, str. 38-51. Glej tudi zapisnik delavnice ECB o "Asset prices and monetary policy", 11.-12. december 2003 (<http://www.ecb.int>).

3) Glej na primer: I. Fisher (1932), *Booms and depression* New York, Adelphi, in C. Kindleberger (1978), *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*, New York, J. Wiley & Sons, Inc.

in to lahko poganja gibanja cen na trgih finančnih sredstev. Poleg tega so lahko na delu mehanizmi, ki krepijo same sebe. Na primer, vrednost povečanja zavarovanj v času hitrega naraščanja cen finančnih sredstev, ki omogoča nadaljnjo naraščanje posojil za investicije bančnega sistema, lahko okrepi dvig cen finančnih sredstev. Obratni mehanizem lahko opazimo v obdobjih upadanja cen finančnih sredstev.

Nedavno so številne študije potrdile, da je koristno opazovati denarna in posojilna gibanja kot zgodnje kazalce kopičenja finančnih neravnovesij in/ali oceniti možne posledice strmih gibanj cen finančnih sredstev. Nedavna študija BIS analizira učinek različnih kazalcev pri napovedovanju epizod finančnih kriz v 34 državah od sedemdesetih let dvajsetega stoletja naprej.⁴⁾ Analiza kaže, da so merjenja posojilnih primanjkljajev (odstopanja v razmerju med posojili in BDP od zgodovinskih gibanj nad določenim pragom) najboljši kazalci prihodnjih finančnih pretresov. Študija tudi kaže, da lahko učinek teh kazalcev še izboljšamo, če jih kombiniramo z merjenji drugih finančnih neravnovesij, na primer primanjkljajev v cenah finančnih sredstev in investicij. Nedavna študija strokovnjakov ECB ponuja pregled epizod hitrega naraščanja cen finančnih sredstev od sedemdesetih let naprej v 18 državah OECD.⁵⁾ Razlikuje med dragimi in poceni naraščanji v odvisnosti od rasti gospodarstva po obdobju naraščanja. Glede na omenjeno analizo je videti, da je ena od izrazitih in pomembnih razlik med dragimi in poceni naraščanji obstoj več kot povprečne realne denarne rasti pred naraščanjem in več kot povprečne realne rasti posojil v prvih letih naraščanja za drage epizode.

Različni avtorji so analizirali pretekle epizode naraščanja in upadanja cen finančnih sredstev, za katere je v retrospektivi mogoče trditi, da so bile povezane z velikimi napakami v denarni politiki. Dokazi kažejo, da bi denarni agregati lahko zagotovili koristne informacije o ustreznem stališču denarne politike, poleg standardnih primerljivih vrednosti, kakršne zagotavljajo preprosta Taylorjeva pravila.⁶⁾ Poleg tega se je izkazalo, da je bilo po tistem, ko je mehurček počil, spremljanje denarnih agregatov včasih ključnega pomena za izogibanje velikim deflacijskim tveganjem.⁷⁾

Dejstvo, da lahko denarni in posojilni kazalci zagotovijo koristne informacije za razvoj neskladij v cenah finančnih sredstev in finančne nestabilnosti, je eden od ključnih razlogov za pripisovanje pomembne vloge denarni analizi v strategiji denarne politike ECB. Hkrati pa je, kot poudarja ekonomska literatura o tej zadevi, odnos med cenami finančnih sredstev, denarjem in posojili kompleksen in se sčasoma lahko spreminja. Na primer, zlasti v obdobjih velikih finančnih nemirov in negotovosti so substitucijski učinki razmerja med denarjem in cenami finančnih sredstev lahko znatni, kot kažejo izkušnje v evro območju v obdobju med letoma 2001 in 2003. Zaradi tega ni mogoče domnevati, da med denarnimi gibanji in gibanji cen finančnih sredstev obstaja kakšna mehanična povezava. Centralna banka mora torej skrbno analizirati vse vpletene dejavnike, zlasti splošne pogoje bilanc stanja finančnega sektorja, gospodinjstev in firm, ter si tolmačiti naravo denarnih in posojilnih gibanj.

4) Glej: C. Borio in P. Lowe (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus*, BIS Working Paper št. 114, in naslednji Working Paper avtorjev C. Borio and P. Lowe (2004), *Securing sustainable price stability: Should credit come back from the wilderness?*, BIS Working Paper št. 157.

5) Glej: C. Detken in F. Smets (2004), *Asset price booms and monetary policy*, ECB Working Paper št. 364.

6) Glej: B. McCallum (1999), "Recent developments in the analysis of monetary policy rules", v *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, zvezek 81, št. 6; A.H. Meltzer (2001), "Money and monetary policy: An essay in honor of Darryl Francis", v *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, zvezek 83, št. 5; in O. Issing (2002), "Monetary policy in a changing environment", prispevek na simpoziju o "Rethinking stabilization policy", ki ga je organizirala Federal Reserve Bank iz Kansas Cityja (Jackson Hole, avgust 2002).

7) Glej na primer: M. Bordo in A. Filardo (2004), "Deflation in historical perspective", članek, predstavljen na konferenci "Understanding low inflation and deflation" v Brunnenu v Švici, 18.-19. junija 2004, in L. Christiano, R. Motto in M. Rostagno (2003), "The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis", *Journal of Money, Credit and Banking*, 35(6), pp. 1119-1197.

2.2 IZDAJANJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja, se je v drugem četrtletju leta 2004 nekoliko povečala. To je bilo vezano na povečanje letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev MFI, ki se je izravnilo z znatnim upadom letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe. V istem četrtletju je letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, ostala bolj ali manj nespremenjena in se je ohranila na umirjeni ravni.

DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI

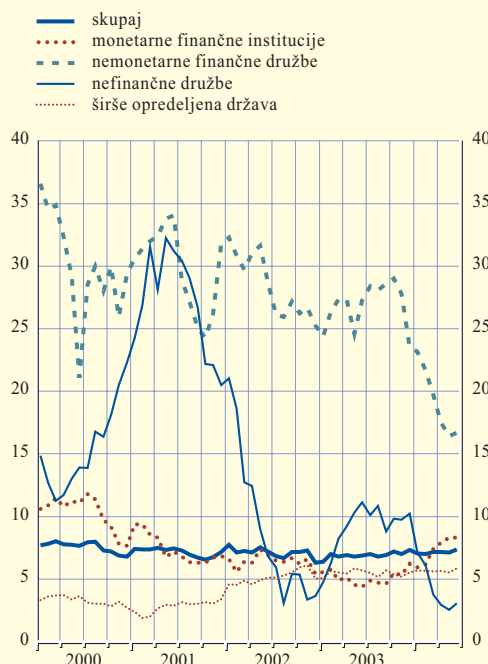
Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja, se je v drugem četrtletju leta 2004 rahlo povečala, in sicer na 7,2% (glej graf 8). Zmanjševanje letne stopnje rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev se je nadaljevalo, tako da je s 3,7%, kolikor je znašala v prvem četrtletju leta 2004, v drugem četrtletju padla na 1,6%. Istočasno je letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev ostala še naprej močna in je znašala 7,8%. Kaže, da so izdajatelji v zadnjih mesecih podaljšali povprečno zapadlost svojega dolga, da bi izkoristili še vedno ugodne pogoje dolgoročnega financiranja kljub relativno veliki razliki med dolgoročnimi in kratkoročnimi obrestnimi merami ter verjetno v pričakovanju višjih obrestnih mer v prihodnosti.

Razčlenitev po sektorjih kaže na to, da je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI, v drugem četrtletju leta 2004 narasla za 1,7 odstotne točke na 8,0% (glej tabelo 3). Pozitivni trend pri izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev MFI, opažen v prvi polovici leta 2004, bi bil lahko odraz izboljšanih pogojev financiranja in kreditiranja za MFI, kakor se denimo odraža v naraščajočem številu primerov višjega ovrednotenja kreditne sposobnosti v zvezi s tem sektorjem.

Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal sektor nemonetarnih finančnih družb in nefinančnih družb, se je v drugem četrtletju leta 2004 znižala za 4,2 odstotne točke na 10,3%. To znižanje je bilo vezano na občutno zmanjšanje letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, in sicer za 3,7 odstotne točke na 3,0% v istem obdobju. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb v prvi polovici leta 2004 je bilo tako bistveno manjše od 8,9-odstotne povprečne letne stopnje rasti leta 2003, kar je bilo deloma odraz povečanega notranjega financiranja in stalnih prizadevanj za prestrukturiranje dolga s strani gospodarskih družb evro območja (glej tudi 2.4). Pri vrednostnih papirjih, ki so jih izdale nemonetarne finančne družbe, se je letna stopnja rasti v drugem četrtletju leta 2004

Graf 8 Razčlenitev dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti z evro območja, po sektorjih

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

Opomba: Stopnje rasti temeljijo na finančnih transakcijah.

Tabela 3 Izdajanje vrednostnih papirjev s strani s strani rezidentov evro območja

Sektor izdajatelja	Stanje (v milijardah EUR) 2004 II	Letne stopnje rasti ¹⁾				
		2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II
Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev:	9.172	6,8	6,9	7,1	7,1	7,2
MFI	3.477	4,8	4,7	5,4	6,3	8,0
Nemonetarne finančne družbe	719	26,4	28,1	27,6	22,1	17,4
Nefinančne družbe	602	9,7	10,3	9,7	6,7	3,0
Širše opredeljena država	4.373	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6
od tega:						
Enote centralne ravni države	4.135	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0
Ostala država	238	29,4	22,8	22,4	21,4	18,4
Izdajanje delnic, ki kotirajo:	3.770	1,0	1,1	1,1	1,3	1,1
MFI	583	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3
Nemonetarne finančne družbe	358	1,6	2,1	2,4	3,1	1,7
Nefinančne družbe	2.829	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8

Vir: ECB.

1) Za podrobne podatke glej tehnične opombe za tabelo 4.3 in 4.4 v poglavju "Statistični podatki evro območja".

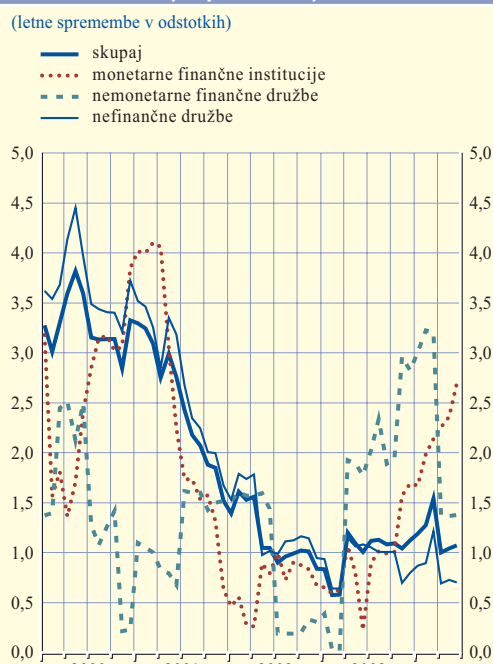
zmanjšala za 4,7 odstotne točke na 17,4%, kar je še vedno visoka raven, ki je deloma odraz tega, da so nefinančne družbe dolg izdajale posredno prek finančnih hčerinskih družb in instrumentov za posebne namene, kakor tudi okrepljene dejavnosti listninenja (zlasti s strani MFI). Junija je bila zabeležena rahla oživitev neto izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev nemonetarnih finančnih družb.

Kar zadeva državni sektor, je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širše opredeljena država, v drugem četrtletju leta 2004 ostala nespremenjena in je znašala 5,6%. Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal sektor centralne države, se je v drugem četrtletju leta 2004 rahlo povečala na 5,0%, medtem ko se je stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi deli širše opredeljene države, zlasti federalna in lokalna država, nekoliko zmanjšala, vendar je z 18,4% še vedno ostala na visoki ravni.

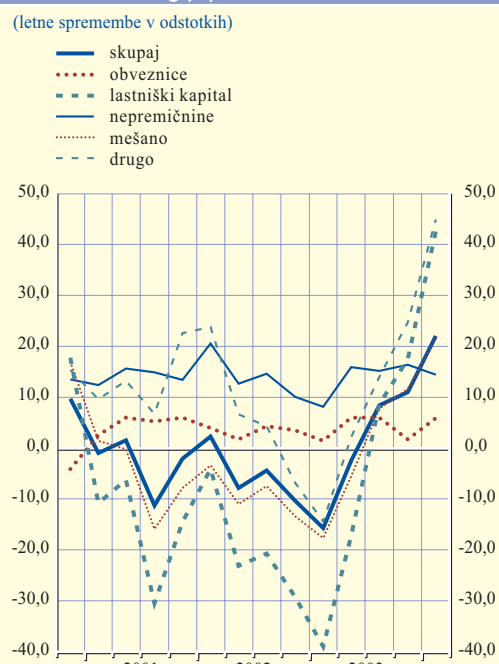
DELNICE, KI KOTIRAJO

Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, je ostala na zelo nizki ravni in se je rahlo zmanjšala z 1,3% v prvem četrtletju leta 2004 na 1,1% v drugem četrtletju (glej graf 9 in tabelo 3). To je bilo vezano na nadaljnje zmanjševanje rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe ter so v drugem četrtletju leta 2004 narasle za 0,8% letno. Nasprotno se je letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdale MFI, v drugem četrtletju leta 2004 povečala za 0,4 odstotne točke na 2,3%, s čimer se je nadaljeval trend naraščanja, ki se je začel v prvem četrtletju leta 2003. To je lahko deloma odraz dejstva, da nekatere MFI poskušajo nadalje okrepiti svojo kapitalsko osnovo in s prednostjo izrabljajo svojo zmožnost izkoriščanja kapitalskih trgov. Nazadnje, letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdale nemonetarne finančne družbe, vključno z zavarovalnicami, se je v drugem četrtletju leta 2004 zmanjšala za 1,4 odstotne točke na 1,7%. Splošna umirjena aktivnost na primarnem delniškem trgu v zadnjih četrtletjih bi bila lahko posledica še vedno relativno visokih stroškov delniškega kapitala kakor tudi trenutno omejenih potreb podjetniškega sektorja po financiranju. Kljub sedanjim sorazmerno težkim pogojem na primarnem delniškem trgu nekateri nezanesljivi podatki kažejo na rahel porast javnih ponudb v zadnjih mesecih.

Graf 9 Razčlenitev delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, po sektorjih



Graf 10 Skupna sredstva investicijskih skladov (glede na investicijsko strategijo)



2.3 INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Podatki o finančnih naložbah investicijskih skladov, zavarovalnic in pokojninskih skladov v prvem četrtletju leta 2004 potrjujejo, da zanimanje institucionalnih vlagateljev za lastniške deleže še naprej postopoma narašča.

INVESTICIJSKI SKLADI

Letna stopnja spremembe skupnih sredstev investicijskih skladov evro območja se je v prvem četrtletju leta 2004 še naprej povečevala ter dosegla 22% glede na 11% v zadnjem četrtletju leta 2003 (glej graf 10). Osnova za to gibanje je bilo povečanje letne stopnje spremembe vrednosti skupnih sredstev vseh vrst skladov, razen nepremičinskih, pri katerih je letna stopnja spremembe v prvem četrtletju leta 2004 znašala 14% v primerjavi s 16% v zadnjem četrtletju leta 2003. Nadalje se je močno povečala letna stopnja spremembe vrednosti skupnih sredstev delniških skladov, ki je s 17%, kolikor je znašala v zadnjem četrtletju leta 2003, v prvem četrtletju leta 2004 narasla na 43%. Poleg tega je prišlo do povečanja letne stopnje spremembe vrednosti skupnih sredstev skladov obveznic, in sicer na 6% glede na 2% v zadnjem četrtletju leta 2003.

Povečanje indeksa Dow Jones EURO STOXX Broad Index v prvem četrtletju leta 2004 v veliki meri pojasnjuje povečano letno stopnjo spremembe vrednosti skupnih sredstev delniških skladov, saj so v te spremembe zajeto učinki vrednotenja.

ZAVAROVALNICE IN POKOJNINSKI SKLADI

Letna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov z evro območja se je v prvem četrtletju leta 2004 povečala na 6,9% s 6,1%, kolikor je znašala v zadnjem četrtletju leta 2003. To je bilo vezano na povečanje letne stopnje rasti posojil, ki so jih odobrile zavarovalnice in pokojninski skladi, ter zlasti višjo letno stopnjo rasti pridobivanja delnic, ki kotirajo. Slednje krepí trend postopnega naraščanja pridobivanja delnic, ki kotirajo, opazen od prvega četrtletja leta 2003 (glej graf 11).

2.4 FINANCIRANJE IN FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNEGA SEKTORJA

V prvem četrtletju leta 2004 se je stopnja rasti financiranja nefinančnega sektorja zmanjšala, v drugem četrtletju pa je po ocenah ostala bolj ali manj stabilna. Razčlenitev gibanj po sektorjih kaže, da je bilo financiranje nefinančnih družb v zadnjih četrtletjih še naprej zmerno, kar je verjetno odraz stalnih prizadevanj za prestrukturiranje dolga in višjih notranjih prihrankov. V nasprotju s tem se je letna stopnja rasti financiranja gospodinjstev v evro območju nadalje povečala, čeprav je bila že pred tem na visoki ravni, kar je bilo odraz močnega povpraševanja po stanovanjskih posojilih. Stopnja rasti financiranja širše opredeljene države se je ohranila na stabilni visoki ravni.

FINANCIRANJE NEFINANČNEGA SEKTORJA

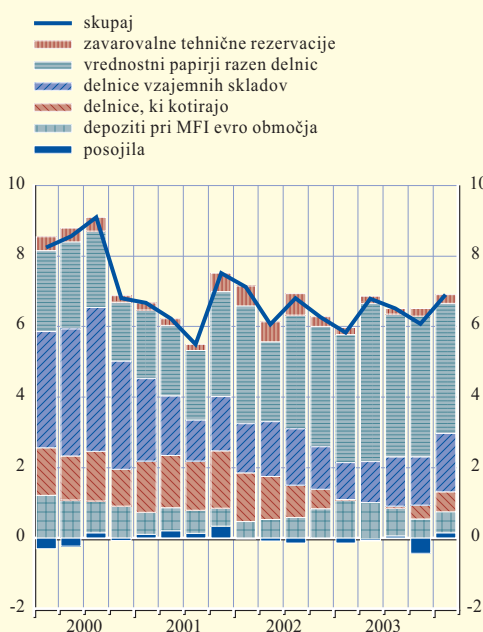
V prvem četrtletju leta 2004 se je letna stopnja rasti financiranja nefinančnega sektorja z evro območja zmanjšala na 4,3% glede na 4,8% v prejšnjem četrtletju. Prav tako je upadla letna stopnja rasti financiranja s posojili, in sicer s 5,5% v zadnjem četrtletju leta 2003 na 4,8% v prvem četrtletju leta 2004. Na podlagi podatkov iz denarne in bančne statistike ter statistike izdanih vrednostnih papirjev se ocenjuje, da je skupno financiranje nefinančnega sektorja v drugem četrtletju leta 2004 naraslo za 4¼%, se pravi s podobno stopnjo rasti, kakor je bila zabeležena v prvem četrtletju.

Kar zadeva gospodinjstva, se je v prvem četrtletju leta 2004 rast skupnega financiranja sektorja gospodinjstev ohranila na visoki ravni, kar je bilo predvsem odraz močnega povpraševanja gospodinjstev po stanovanjskih posojilih. Letna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je v prvem četrtletju leta 2004 povečala na 7,4% (glej tabelo 4), s čimer je presegla letno stopnjo rasti posojil MFI gospodinjstvom v istem obdobju. To bi bil lahko odraz vztrajne visoke stopnje rasti posojil, ki so jih gospodinjstvom odobrile druge finančne institucije v okviru vknjižbe stanovanjskih hipotek v številnih državah.

Najnovejši podatki o kreditiranju gospodinjstev, tj. podatki, v katere je zajeto tudi drugo

Graf 11 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(letne stopnje rasti; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Tabela 4 Financiranje nefinančnega sektorja evro območja

	Stanje kot odstotek financiranja (sektorja) ¹⁾	Letne stopnje rasti									
		2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II ²⁾
Nefinančni sektor	100	4,5	4,1	3,9	3,9	4,4	4,8	5,2	4,8	4,3	4 ¼
od tega: dolgoročno financiranje ³⁾	85,4	4,7	4,5	4,5	4,1	4,2	4,4	5,0	4,7	4,6	5
Financiranje s posojili ⁴⁾	83,2	5,3	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,8	5
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	14,6	2,9	1,8	0,7	2,3	5,5	7,1	6,3	5,0	2,8	1 ¾
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	68,6	5,9	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,6	5,3	5 ¼
Gospodinjstva^{4), 5)}	23,1	5,7	6,0	6,1	6,5	6,7	6,5	7,1	7,1	7,4	7 ¾
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	7,2	-0,2	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,6	-1,5	-0,9	0,3	1 ½
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	92,8	6,2	6,5	6,7	7,1	7,3	7,2	7,9	7,8	8,0	8 ½
Nefinančne družbe	43,6	4,1	3,3	2,7	2,5	3,0	3,4	3,7	3,0	1,8	1 ½
od tega: dolgoročno financiranje	81,8	4,9	4,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2
Financiranje s posojili ⁴⁾	61,5	6,4	5,5	3,8	4,0	5,1	5,2	5,1	4,2	2,2	2
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	18,2	0,6	-2,9	-3,8	-2,2	0,9	3,9	3,0	1,5	-0,9	- ¼
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	43,3	9,3	9,7	7,5	7,0	7,0	5,8	6,1	5,4	3,6	3 ¼
od tega: posojila	49,5	5,2	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,4	3,2	1,6	1 ½
od tega: vrednostni papirji razen delnic	8,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,3	9,4	10,0	4,2	4
od tega: rezervacije pokojninskih skladov	3,9	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6,1	6
Delnice, ki kotirajo	38,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	0,9	0,8	1,0	½
Širše opredeljena država⁴⁾	33,3	4,2	4,0	4,3	4,2	5,0	5,8	5,9	5,4	5,3	5 ½
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	15,1	9,0	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	5 ½
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	84,9	3,5	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,1	4,5	6
od tega: posojila	17,0	0,4	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,8	2,6	3,1	3,0	3
od tega: vrednostni papirji razen delnic	79,6	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,7	5,7	6
od tega: enote centralne ravni države											
obveznosti iz naslova vlog	3,4	16,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	6 ¾
Razmerja med zadolženostjo in BDP											
Gospodinjstva		50	50	50	51	51	52	53	53	53	54
Nefinančne družbe		62	62	62	62	62	63	63	62	62	62
Širše opredeljena država		73	73	74	74	75	76	76	75	77	77
Razmerje med zadolženostjo in sredstvi nefinančnih družb		121	142	189	184	210	184	183	166	160	162

Vir: ECB.

Opomba: Glej tudi tabelo 3.2 v poglavju "Statistični podatki evro območja".

1) Stanje ob koncu četrtega četrletja leta 2003. Kratkoročno in dolgoročno financiranje (s posojili) in financiranje sektorja kot odstotek financiranja. Kratkoročno in dolgoročno financiranje (s posojili) in instrumenti financiranja kot odstotek financiranja sektorja. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.

2) Podatki za zadnje četrletje, ki so navedeni v preglednici, so ocene na podlagi transakcij, navedenih v denarni in bančni statistiki in v statistiki izdatnih vrednostnih papirjev.

3) Dolgoročno financiranje s prvotno zapadlostjo več kakor enega leta vključuje dolgoročna posojila, izdane dolgoročne vrednostne papirje, izdane delnice, ki kotirajo in rezervacije pokojninskih skladov nefinančnih družb.

4) Financiranje s posojili vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, rezervacije pokojninskih skladov nefinančnih družb in obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države.

Kratkoročno financiranje s posojili s prvotno zapadlostjo do enega leta vključuje kratkoročna posojila, izdane kratkoročne dolžniške vrednostne papirje in obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države.

Dolgoročno financiranje s posojili je enako dolgoročnemu financiranju razen izdanih delnic, ki kotirajo.

5) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

četrletje leta 2004, so na voljo samo za posojila sektorja MFI (glej tabelo 2). To zagotavlja razčlenitev zadolževanja gospodinjstev glede na način porabe posojila. Ti podatki potrjujejo stalno močno rast stanovanjskih posojil. Iz njih je prav tako razvidno, da se je letna stopnja rasti posojil MFI za potrošniške kredite ob koncu drugega četrletja povečala na nekaj več kakor 5%. Letna stopnja rasti drugih vrst kreditiranja gospodinjstev (vključno s posojili neregistriranim podjetjem) se je v prvi polovici leta 2004 bolj ali manj stabilizirala.

Povečano zadolževanje gospodinjstev se odraža v naraščajočem razmerju med zadolženostjo in BDP v tem sektorju, ki je v prvem četrletju leta 2004 znašalo 53%. Razmerje med zadolženostjo

in BDP za drugo četrtletje leta 2004 je ocenjeno na 54% (glej graf 12). Kljub zgodovinsko visoki stopnji zadolženosti gospodinjstev nizka raven obrestnih mer, ki prevladuje za celoten spekter ročnosti, pomeni, da se razmerje med plačili obresti in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev ni povečalo in je še vedno precej nižje od ravni, ki so bile zabeležene v začetku 90-ih. Vendar pa tempo rasti zadolževanja pomeni večje breme odplačevanja v prihodnosti, ki lahko neugodno vpliva na dohodek, ki je na voljo za trošenje.

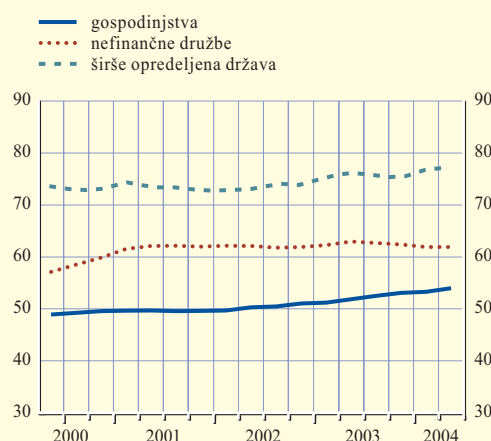
Kar zadeva nefinančne družbe, se je letna stopnja rasti skupnega financiranja in financiranja s posojili v prvem četrtletju leta 2004 še naprej zniževala ter naj bi se po ocenah v drugem četrtletju ustalila na relativno nizki ravni, in sicer okrog 2%. Umirjanje rasti financiranja s posojili v prvi polovici leta 2004 je bilo vezano na občuten padec rasti posojil in izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev. Upočasnitev financiranja s posojili verjetno ni samo odraz dejstva, da so se v drugi polovici leta 2003 verjetno izvajale določene dejavnosti predhodnega financiranja za leto 2004, temveč tudi dejstva, da so nefinančne družbe za zmanjšanje in prestrukturiranje nabranega dolga iz prejšnjih let uporabljale večje notranje prihranke, ki so bili zabeleženi v zadnjih mesecih in so izhajali iz povečanih dobičkov. Poleg tega sta lahko k zaviranju povpraševanja po zunanjem financiranju s posojili pripomogli tudi stalna nizka intenzivnost združevanja in prevzemanja podjetij ter nizka raven investiranja v osnovna sredstva. Tabela 4 kaže tudi na to, da naj bi se v zadnjih mesecih nekatera podjetja namesto za izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev odločila za financiranje s posojili, saj so banke sprejele ugodnejšo posojilno politiko, kar zadeva njihove kreditne standarde.

V letu 2004 se je financiranje nefinančnih družb z izdajo navadnih delnic do sedaj ohranilo na dokaj nizki ravni, ki je opazna v zadnjih dveh letih, kar je odraz težkih razmer, ki še vedno vladajo na primarnem delniškem trgu, in splošnega majhnega povpraševanja po zunanjem financiranju med nefinančnimi družbami v evro območju. Kljub temu se, če upoštevamo trenutno fazo gospodarskega cikla, stopnja rasti skupnega financiranja nefinančnih družb ne zdi neobičajno nizka glede na pretekla gibanja. V splošnem je skladna s podobo trajnega gospodarskega okrevanja, v kateri podjetja beležijo porast dobička in še niso začela v velikem obsegu investirati v osnovna sredstva.

Po ocenah je zadolženost nefinančnih družb v razmerju do BDP v drugem četrtletju leta 2004 ostala stabilna na relativno visoki ravni (glej graf 12). Razmerje med zadolženostjo in dohodki podjetij (merjeno s poslovnim presežkom, ki se je v preteklih četrtletjih povečal) je bilo tudi visoko. V nasprotju s tem se ocenjuje, da se je stopnja zadolženosti v drugem četrtletju leta 2004 nekoliko dvignila, predvsem zaradi slabih rezultatov na delniškem trgu v tem obdobju (glej tabelo 4).

Graf 12 Zadolženost nefinančnega sektorja v razmerju do BDP

(v odstotkih)



Vir: ECB.

Opomba: Podrobni podatki so v tabeli 4. V primerjavi z letnimi finančnimi računi je razmerje med zadolženostjo in BDP nekaj nižje v četrtletnih finančnih računih, v glavnem zaradi tega, ker posojila, ki jih so jih odobrili nefinančni sektorji in banke izven evro območja, niso vključena. Razmerje širše opredeljene države med zadolženostjo in BDP se zaradi razlik v vrednotenju, zajetju in obravnavi obračunanih obresti nekoliko razlikuje od opredelitve zadolženosti, ki je navedena v postopku v primeru prekomernega primanjkljaja.

V prvem četrtletju leta 2004 je bila letna stopnja rasti financiranja širše opredeljene države s posojili še naprej stabilna in je znašala 5,3%. Ta močna rast odraža šibka proračunska stanja državnega sektorja mnogih držav evro območja. Po zanašanju vlad na kratkoročno financiranje, kar je bilo opaženo v letu 2003, je v prvem četrtletju leta 2004 prišlo do določene umiritve. Na podlagi do sedaj objavljenih podatkov naj bi skupno financiranje sektorja širše opredeljene države v drugem četrtletju leta 2004 ostalo bolj ali manj nespremenjeno in je naraščalo s 5½%-odstotno letno stopnjo rasti.

FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNEGA SEKTORJA

Podatki o finančnih naložbah nefinančnega sektorja so na voljo samo do prvega četrtletja leta 2004. Kažejo 4,5%-odstotno letno stopnjo rasti v prvem četrtletju, kar ne predstavlja spremembe glede na zadnje četrtletje leta 2003 (glej tabelo 5).

Podatki za prvo četrtletje leta 2004 potrjujejo stalno, čeprav postopno preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev, in sicer z likvidnih denarnih sredstev nazaj na dolgoročnejša sredstva. Letna stopnja rasti neposrednih naložb nefinančnega sektorja v delnice, ki kotirajo, se je v prvem četrtletju leta 2004 povečala, vendar je bila še naprej zmerna. Poleg tega se je v prvem četrtletju leta 2004 povečala letna stopnja rasti dolgoročnih naložb v vrednostne papirje razen delnic. Podatki iz finančnih poročil tako potrjujejo ugotovitve, do katerih je prišlo na podlagi denarne analize.

Tabela 5 Finančne naložbe nefinančnega sektorja evro območja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Letne stopnje rasti									
		2002	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2004	2004
		I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Finančne naložbe	100	4,3	4,2	4,4	3,9	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	.
Gotovina in vloge	37,9	4,8	4,8	4,7	5,0	5,9	6,4	6,5	5,5	5,4	.
Vrednostni papirji razen delnic	12,5	2,0	1,5	2,0	0,9	-0,6	-2,4	-3,4	-2,3	-0,2	.
od tega: kratkoročni	1,2	-26,9	-26,6	-15,8	-14,0	-16,1	-14,6	-23,7	-16,4	-4,8	.
od tega: dolgoročni	11,3	7,4	5,9	4,7	3,0	1,3	-1,1	-1,0	-0,6	0,3	.
Delnice vzajemnih skladov	12,4	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	.
od tega: delnice vzajemnih skladov, razen delnic skladov denarnega trga	9,7	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,8	6,4	6,5	5,5	.
od tega: delnice skladov denarnega trga	2,7	21,0	18,1	16,6	12,1	11,9	13,5	9,2	8,4	1,6	.
Delnice, ki kotirajo	12,7	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,8	1,3	2,2	2,0	2,2	.
Zavarovalno tehnične rezervacije	24,6	7,3	7,2	7,2	6,4	6,4	6,5	6,6	6,7	6,5	.
M3 ²⁾		7,3	7,2	7,2	7,0	8,3	8,5	7,7	7,1	5,4	5,4
Letni dobički in izgube v imetjih vrednostnih papirjev nefinančnega sektorja (odstotek od BDP)		-2,7	-9,6	-9,0	-13,1	-16,1	-6,2	2,3	2,7	6,1	

Vir: ECB.

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

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

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

2.5 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Po naraščanju v drugem četrtletju leta 2004 so se dolgoročnejše obrestne mere denarnega trga julija in avgusta znižale. Zaradi tega se je krivulja donosnosti denarnega trga v zadnjih nekaj mesecih izravnala.

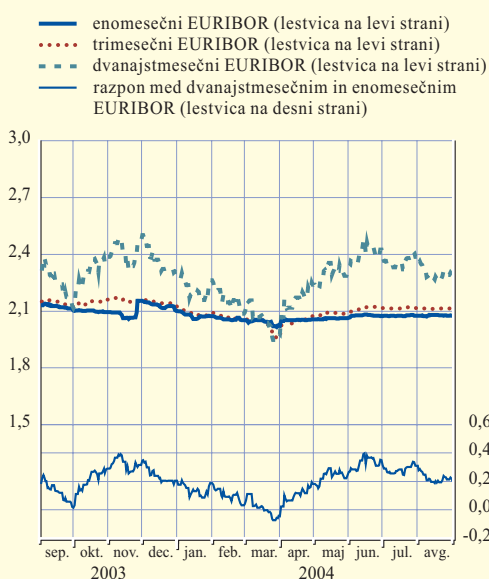
V zadnjih nekaj mesecih so kratkoročne obrestne mere denarnega trga ostale v glavnem nespremenjene na ravneh, skladnih z 2,0-odstotno izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja Evrosistema (glej graf 13). Nasprotno so se dolgoročnejše obrestne mere denarnega trga, potem ko so v drugi polovici junija 2004 dosegle najvišjo raven, znižale. Kot posledica tega se je krivulja donosnosti denarnega trga izravnala. Razlika med dvanajstmesečnim in enomesečnim EURIBOR je s 35 baznih točk, kolikor je znašala konec junija, 1. septembra 2004 padla na 20 baznih točk (glej graf 13).

Padeč dolgoročnejših obrestnih mer denarnega trga se je odražal tudi v gibanju implicitnih obrestnih mer za terminske pogodbe na trimesečni EURIBOR (glej graf 14). Obrestne mere za terminske pogodbe na trimesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2004, marca 2005 in junija 2005 so se od konca junija do 1. septembra 2004 znižale za nekje med 19 in 43 baznih točk in so znašale 2,20%, 2,31% oziroma 2,46%. Ta gibanja kažejo na to, da so udeleženci na trgu svoja pričakovanja glede kratkoročnih obrestnih mer v preostanku leta 2004 in začetku leta 2005 popravili navzdol.

Implicitna nestanovitnost obrestnih mer za terminske pogodbah na trimesečni EURIBOR je v zadnjih nekaj mesecih še nadalje upadla, potem ko je konec junija 2004 že dosegla nizko raven

Graf 13 Obrestne mere denarnega trga

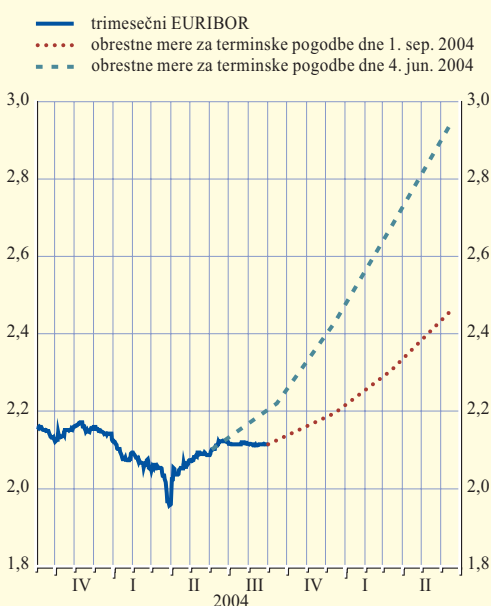
(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vir: Reuters

Graf 14 Trimesečne obrestne mere in obrestne mere za terminske pogodbe

(odstotki na leto; dnevni podatki)

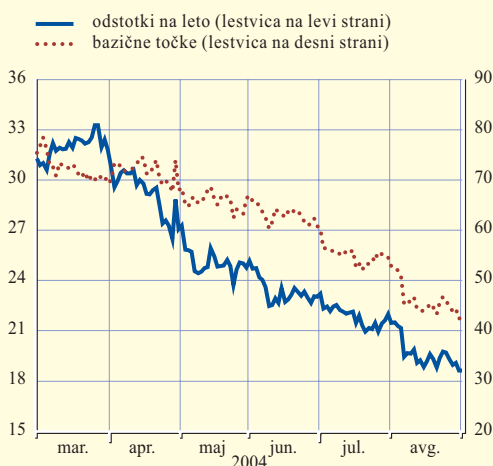


Vir: Reuters

Opomba: Trimesečne terminske pogodbe za dobavo ob koncu tekočega četrtletja in v prihodnjih treh četrtletjih, kakor so navedene v Liffe.

Graf 15 Implicitna nestanovitnost iz opcij v terminskih pogodbah na trimesečni EURIBOR z zapadlostjo marca 2004

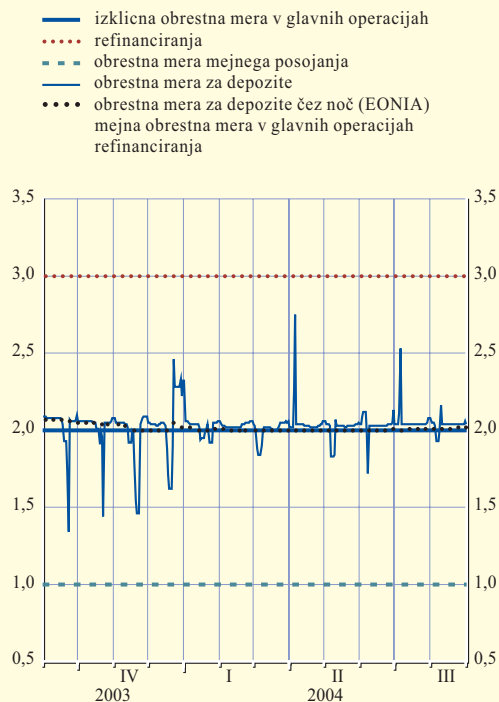
(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)



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" v Monthly Bulletin iz maja 2002).

Graf 16 Ključne obrestne mere ECB in obrestna mera za depozite čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: ECB in Reuters.

(glej graf 15). To nakazuje, da je negotovost udeležencev na trgu glede gibanja kratkoročnih obrestnih mer v prihodnjih mesecih trenutno relativno majhna.

V obdobju med koncem junija in 1. septembrom 2004 so bili pogoji likvidnosti in obrestnih mer pri zapadlosti čez noč večinoma zelo stabilni (glej graf 16). V zadnjih treh mesecih sta bili mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja Evrosistema v splošnem eno do dve bazni točki nad izklicno obrestno mero. EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih) se je večino tega obdobja gibalo okrog 2,04%, razen zadnjih nekaj dni obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki sta se končali 6. julija in 10. avgusta 2004 (glej okvir 2). Pri treh operacijah dolgoročnejšega refinanciranja Evrosistema, ki so bile poravnane 1. julija, 29. julija in 26. avgusta, so se obrestne mere gibale med 3 in 5 baznih točk pod trimesečnim EURIBOR, ki je prevladoval v tistih dneh.

V monetarni uniji, kakršna je evro območje, monetarna politika enotno uravnava obrestne mere denarnega trga v vseh sodelujočih državah. Istočasno se lahko v teh državah pojavljajo dokaj različna inflacijska gibanja. Glede na to okvir 3 analizira problem merjenja realnih obrestnih mer v evro območju.

Okvir 2

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE MONETARNE POLITIKE OD
12. MAJA DO 10. AVGUSTA 2004

Ta okvir pregleduje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 8. junija, 6. julija in 10. avgusta 2004.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

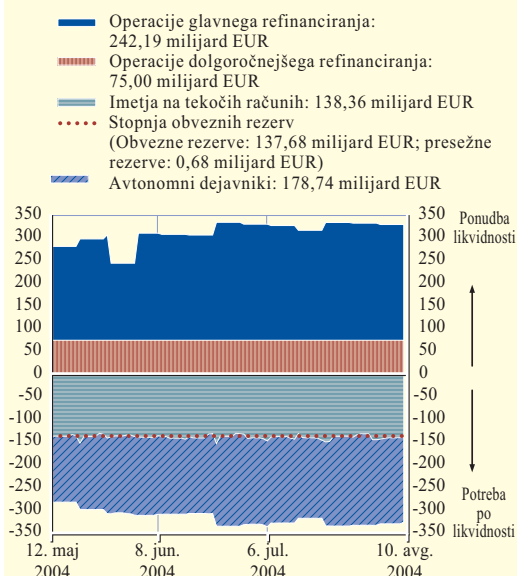
Potrebe bank po likvidnosti so se v obravnavanem obdobju precej povečale (glej graf A). K temu je prispevala predvsem rast neto avtonomnih dejavnikov (tj. dejavnikov likvidnosti, ki navadno niso posledica uporabe instrumentov monetarne politike), ki so v povprečju absorbirali 178,7 milijard EUR, kar je najvišja zabeležena raven od januarja 1999. To povečanje je bilo v glavnem povezano z nadaljnjo rastjo bankovcev v obtoku, pri čemer je količina bankovcev v obtoku v začetku avgusta dosegla doslej najvišjo zabeleženo raven 467,9 milijarde EUR. Tudi depoziti države so bili nenavadno visoki v obravnavanem obdobju, saj so ob koncu junija znašali kar 87,5 milijarde EUR, kar je najvišja raven od začetka tretje stopnje EMU. Obvezne rezerve so se v obravnavanem obdobju povečale za 4 milijarde EUR, medtem ko so se presežne rezerve (tj. imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) zmerno gibale okoli povprečne vrednosti 0,68 milijarde EUR.

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Hkrati s povečanim povpraševanjem po likvidnosti se je v obravnavanem obdobju prav tako povečal obseg operacij na prostem trgu (glej graf A). Znesek dodelitve v operaciji glavnega

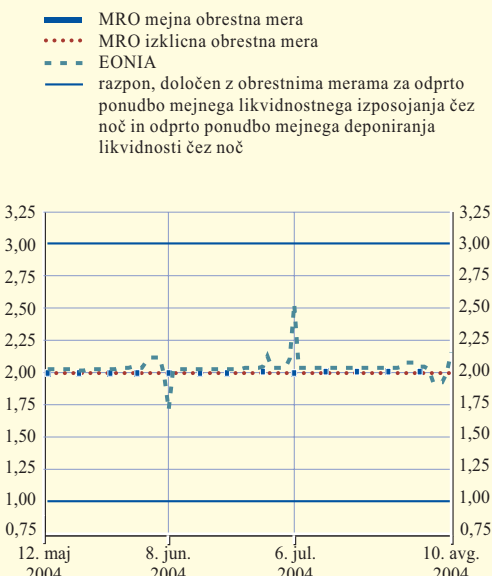
Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Graf B EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



refinanciranja (MRO), ki je bila zaključena 23. junija, je znašal 260 milijard EUR in je najvišji doslej. Obseg ponudb nasprotnih strank se je brez težav prilagodil povečanim zneskom dodelitve in razmerje med danimi ponodbami in zadovoljenimi ponodbami (razmerje pokritja izgub) se je še naprej vrtelo okoli vrednosti 1,25, ki je prevladovala od marca 2004, ko so bile opravljene prve MRO z dospelostjo enega tedna. Pri vseh operacijah glavnega refinanciranja v obravnavanem obdobju je bila razlika med izklicno obrestno mero in mejno obrestno mero ter med mejno obrestno mero in tehtano povprečno obrestno mero nič ali pa ena bazična točka.

EONIA (euro overnight index average) je ostal v ozkem razponu med 2,03% in 2,05% (glej graf B), razen v zadnjem dnevu meseca ali po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja. Po dodelitvah zadnjih operacij glavnega refinanciranja je bil EONIA, kot ponavadi, bolj nestanovit in je nihal v glavnem v skladu z ocenami udeležencev na trgu glede gibanja likvidnostnih pogojev. Po zadnji operaciji glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja, ki se je končalo 8. junija, se je EONIA začasno zvišal za 2,12%, saj so tržni udeleženci likvidnostne pogoje zaznali kot nekoliko zaostrene. Vendar se je na zadnji dan tega obdobja izpolnjevanja EONIA znižal na 1,72%, saj so se likvidnostni pogoji izkazali za nekoliko ohlapne, z neto pritokom pri odprti ponudbi mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v višini 2,1 milijarde EUR. Ob koncu naslednjega obdobja izpolnjevanja je bil EONIA relativno stabilen, nihati je začel šele v zadnjih dveh dneh tega obdobja. V teh dveh dneh se je EONIA zvišal na 2,53% zaradi zaostrenih likvidnostnih pogojev in obdobje izpolnjevanja se je končalo z neto porabo odprte ponudbe mejnega likvidnostnega izposojanja čez noč v višini 5,4 milijarde EUR. Končno se je po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja, ki se je končalo 10. avgusta, EONIA 6. avgusta 2004 znižal na 1,93%, saj so tržni udeleženci očitno pričakovali ohlapne likvidnostne pogoje konec obdobja izpolnjevanja. Vendar se je na zadnji dan tega obdobja izpolnjevanja EONIA kljub ohlapnim likvidnostnim pogojem nekoliko presenetljivo zvišal na 2,16%, tako, da se je obdobje končalo z neto pritokom pri odprti ponudbi mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v višini 4 milijarde EUR.

Okvir 3

MERJENJE REALNIH OBRESTNIH MER V DRŽAVAH EVRO OBMOČJA

Tako kot v drugih monetarnih unijah je tudi v evro območju uradna obrestna mera, ki jo določi centralna banka, enotna v vseh državah članicah unije. Poleg tega so razlike v instrumentih homogenega finančnega trga med državami na takšnem povezanem trgu, kot je evro območje, običajno majhne. Hkrati se lahko pojavijo inflacijski diferenciali med posameznimi državami ali regijami, saj so sestavni del mehanizma prilagajanja, ki je posledica šokov pri ponudbi in povpraševanju v regijskih gospodarstvih. Kombinacija obeh navedenih dejavnikov pomeni, da je lahko razlika med nominalno obrestno mero in dejansko stopnjo inflacije po posameznih državah v vsakem trenutku drugačna. V tem pogledu včasih trdijo a) da to razhajanje pomeni razliko v "realnih" obrestnih merah in b) da lahko nastala razlika povzroča destabilizacijo nacionalnih gospodarstev. Tako na primer nekateri trdijo, da imajo države z nadpovprečno inflacijo tudi nižje realne obrestne mere, zaradi česar se povečuje domače povpraševanje in krepijo inflacijski pritiski.

Vendar pa ti pogledi ne upoštevajo vseh osnovnih dejavnikov in so lahko iz več razlogov celo zavajajoči.

Pri razlikah v dejanskih obrestnih merah med državami je treba pri njihovem merjenju upoštevati več dejavnikov, ki so povezani z izračunom. Navedena trditev se sklicuje na merjenje realnih obrestnih mer, ki se izračunajo tako, da se od nominalne obrestne mere odšteje trenutna stopnja inflacije. Vendar pa takšno ex post merjenje ni natančno merjenje relevantne dejanske obrestne mere, ki jo gospodarski subjekti upoštevajo pri svojih odločitvah glede potrošnje in naložb.

Realne obrestne mere so izračun pričakovane realne donosnosti naložbe v danem obdobju. Pri potrošnji in naložbah je torej pomembno ex ante merjenje dejanskih obrestnih mer, tj. razlika med tržnimi obrestnimi merami in pričakovanim gibanjem inflacije v obdobju naložbe. Jasno je, da se lahko v vsaki državi pričakovanja glede prihodnje inflacije v obdobju, ki je daljše od nekaj mesecev, v vsakem trenutku znatno razlikujejo od trenutnega gibanja inflacije. Prav tako lahko pričakujemo, da bodo v valutni uniji, kjer je devizni tečaj po vseh državah fiksni, inflacijska pričakovanja, zlasti v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju, manj razpršena po državah, kot so trenutna gibanja inflacije. Vzrok za to je v dejstvu, da se precejšnji inflacijski diferenciali znotraj valutne unije dolgoročno verjetno ne bi mogli ohraniti, saj bi pomenili stalno izgubo konkurenčnosti za nekatere države. Dejansko se lahko v daljšem časovnem obdobju ohranijo samo majhne razlike v inflacijskih gibanjih, in sicer predvsem tiste, ki so povezane z ravni cen in dohodkovno konvergenco ter/ali Balassa-Samuelsonovim učinkom.¹⁾ Zaradi teh razlogov je za potrošnike in investitorje razumno, da zabeležene "nacionalne" inflacije (ki je lahko posledica različnih dejavnikov) ne ekstrapolirajo samodejno v prihodnost.

Pravzaprav obstaja precej dokazov, da je Monetary Union v državah euro območja zmanjšala razpršenost inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem obdobju. Težava pri izračunavanju ex ante izračunov realnih obrestnih mer je v tem, da inflacijskih pričakovanj (v relevantnih obdobjih) ni preprosto izmeriti. Kljub temu so na voljo nekatere meritve inflacijskih pričakovanj, kot so tiste na podlagi anket ali pa tiste, ki izhajajo iz donosov obveznic.

Za ilustracijo so v preglednici A primerjani ex post in ex ante izračuni realnih obrestnih mer, pri čemer so bile slednje izračunane s povprečjem inflacijskih napovedi (za indeks cen življenjskih potrebščin) v relevantnem obdobju, ki ga je pripravil Consensus Economics. Čeprav so Consensusove inflacijske napovedi za kratkoročno obdobje na voljo za vse države evro območja, razen za Luksemburg, pa so za dolgoročno obdobje na voljo samo za pet največjih držav evro območja. Na osnovi napovedi Consensus Economics torej ni mogoče izračunati ex ante dolgoročnih realnih obrestnih mer za vse države evro območja. Zaradi tega se dolgoročne realne obrestne mere v preglednici nanašajo samo na teh pet držav (ki predstavljajo okoli 85% BDP evro območja).

1) Glej poročilo ECB z naslovom "Inflation differentials in the euro area: Potential causes and policy implications", objavljeno septembra 2003.

Tabela Izbrani statistični podatki o izračunih realnih obrestnih mer v evro območju

(odstotki na leto)

	Kratkoročne realne obrestne mere ¹⁾		Dolgoročne realne obrestne mere ²⁾	
	Ex ante	Ex post	Ex ante	Ex post
	Nacionalne nominalne obrestne mere deflacionirane za:			
	Nacionalne inflacijske napovedi za naslednje leto ³⁾	Trenutna HICP letna stopnja inflacije	Dolgoročne (6 do 10 let naprej) inflacijske napovedi ³⁾	Trenutna HICP letna stopnja inflacije
Povprečna stopnja⁴⁾				
1999-julij2004	1,51	1,24	2,92	2,75
julij 2004	0,33	-0,21	2,46	1,96
Standardni odklon				
1999- julij 2004 <i>netehtano</i> ⁵⁾	0,53	0,80	0,26	0,62
<i>tehtano</i> ⁴⁾	0,45	0,70	0,23	0,57
julij 2004 <i>netehtano</i> ⁵⁾	0,50	0,86	0,32	0,70
<i>tehtano</i> ⁴⁾	0,46	0,59	0,30	0,54
Zaznamek:				
Povprečna stopnja ⁴⁾ 1990-1998	4,60	4,68	5,15	5,12
Standardni odklon 1990-1998 <i>netehtano</i> ⁵⁾	1,69	0,82	1,29	0,68
<i>tehtano</i> ⁴⁾	1,26	0,75	1,23	0,64

Viri: BIS, Consensus Economics, ECB, izračuni ECB, Eurostat in Reuters.

1) Trimesečne obrestne mere denarnega trga (EURIBOR za obdobje 1999-2004). Vse države evro območja, razen Luksemburga.

2) Donosi desetletnih državnih obveznic, kjer so na voljo; drugače donosi instrumentov z najbližjo dospelostjo. Številke zajemajo Francijo, Nemčijo in Italijo in od leta 1995 Nizozemska in Španija.

3) Napovedi za posamezne države so iz Consensus Economics.

4) Na podlagi uteži BDP po PPP deviznih tečajih.

5) Enaka utež je pripisana vsaki od upoštevanih držav evro območja.

Kot je pričakovano, je razpršenost *ex ante* izračunov dejanskih obrestnih mer po državah precej manjša od razpršenosti *ex post* izračunov. Za kratkoročne realne obrestne mere se je (neponderiran) standardni odklon v obdobju 1999-2004 znižal za 27 baznih točk (iz 0,80 na 0,53). Znižanje je še izrazitejše pri izračunih dolgoročnih realnih obrestnih mer, ki so tipično pomembnejše pri gospodarskem odločanju kot kratkoročne obrestne mere. Če se pri izračunu uporabijo dolgoročnejša pričakovana inflacijska gibanja, se standardni odklon v obdobju 1999-2004 zniža za 36 bazne točke (iz 0,62 na 0,26). Prav tako je opazno, da je ta slika v precejšnjem nasprotju s položajem v obdobju 1990-98, ko so bili pričakovani inflacijski diferenciali večji od zabeleženih.

Še občutljivejša težava pri izračunavanju pa izvira iz dejstva, da so gospodarski subjekti v vseh državah in regijah heterogeni, kar posledično pomeni, da verjetno nobeno samostojno merjenje realnih obrestnih mer ne bo relevantno za vse subjekte. Tako je na primer gibanje lokalnih cen lahko manj pomembno za investicijske izbire družbe, ki deluje na mednarodnih trgih, kot pa za izbire potrošnika. To poudarja dejstva, da je vsaka izbira specifičnega indeksa cen pri izračunavanju realnih obrestnih mer na nek način arbitrarna in potencialno ne predstavlja pogojev, s katerimi se sooča celotno prebivalstvo.

Medtem ko je torej problematično uporabljati ex post izračune realnih obrestnih mer, pa je treba prav tako kritično obravnavati trditev, da lahko obstoječi inflacijski diferenciali sami po sebi povzročijo destabilizirajočo dinamiko v posameznih državah. Pri tem je treba upoštevati več dejavnikov.

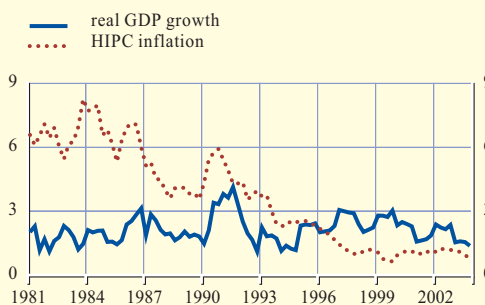
S splošnega stališča se moramo zavedati, da so ekonomske posledice pričakovanih inflacijskih diferencialov – in s tem diferencialov realnih obrestnih mer – odvisne od osnovnih odločilnih dejavnikov pri diferencialih. Če je na primer v dani državi stopnja inflacije nižja od povprečne zaradi nadpovprečne rasti produktivnosti, bi to kazalo, da ima država velike naložbene možnosti, tudi če je njena zabeležena “realna obrestna mera” višja kot v drugih državah. Prav tako visoka stopnja inflacije, ki jo povzroča visoka rast plač, ne pomeni nujno boljših naložbenih možnosti v tej državi, čeprav je njena zabeležena “realna obrestna mera” relativno nizka. In dejansko je bilo, kot je poudarjeno v številnih novejših študijah, v zadnjih letih pri pojasnjevanju razlik v gibanju inflacije v posameznih državah v evro območju uporabljenih več dejavnikov ponudbe, povpraševanja in strukturnih dejavnikov.²⁾ Ti različni dejavniki lahko pomenijo zelo različne posledice za zadevna gospodarstva.

Poleg tega obstajajo v monetarni uniji, kjer so med državami fiksni devizni tečajji, kot je bilo že omenjeno, močne tržne sile s stabilizirajočim učinkom. Država bo zlasti če ima stopnje inflacije nižje od povprečja zaradi nizkega povpraševanja, glede na druge države pridobila na konkurenčnosti. To namreč sčasoma spodbudi povpraševanje v tej državi (in ga zniža v drugih državah). Kot je prikazano v številnih novejših študijah, postane kanal “realne obrestne mere”, kljub temu, da se gradi počasi, sčasoma prevladujoč dejavnik pri prilagajanju.³⁾

Če torej povzamemo, lahko rečemo, da mnenje, da lahko inflacijski diferenciali v monetarni uniji povzročijo velike razlike v realnih obrestnih merah med državami in s tem destabilizirajoče sile na nacionalni ravni, pogosto temelji na poenostavljenih argumentih. Kot prvo je treba upoštevati, da bi bilo treba realne obrestne mere, ki so pomembne pri sprejemanju ekonomskih odločitev, meriti ex ante, se pravi tako, da se upoštevajo inflacijska pričakovanja v relevantnem obdobju. V tem pogledu obstajajo dobri ekonomski razlogi, da zasebni subjekti ne pričakujejo velikih dolgotrajnih inflacijskih diferencialov v monetarni uniji, saj bi pomenili vztrajno nižanje konkurenčnosti. Kot drugo je nujno treba upoštevati osnovne vire divergentnih inflacijskih gibanj, da se lahko ocenijo njihove morebitne gospodarske posledice. V tem pogledu tipično prevladuje stabilizirajoča vloga konkurenčnosti.

Čeprav je obdobje od začetka tretje stopnje EMU očitno še vedno prekratko za sprejemanje kakršnih koli grobih zaključkov, pa je vredno zabeležiti, da doslej ni bilo še nobenega dokaza o povečani divergentnosti ekonomske uspešnosti med državami evro območja. Kot je prikazano v grafu A, je razpršenost realnih stopenj rasti BDP v zadnjih letih še vedno blizu svojega preteklega povprečja.

Graf A Razpršenost¹⁾ realne rasti BDP in HICP inflacija v državah evro območja



Viri: Eurostat in izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata
1) Neponderiran standardni odklon letnih sprememb v odstotkih

2) Glej poročilo, omenjeno v opombi pod črto 1 in sklicevanja v njem.

3) Glej, na primer, S. Deroose, S. Langendijk in W. Roeger (2004), *Reviewing adjustment dynamics in EMU: from overheating to overcooling*, Economic Papers No 198, European Economy, European Commission, in I. Angeloni and M. Ehrmann (2004), *Euro area inflation differentials*, ECB Working Paper No.388.

Kot zadnje pa ne smemo prezreti, da je povprečna stopnja realnih obrestnih mer (ne glede na način izračunavanja) od leta 1999 zelo nizka - z zgodovinskega vidika – v vseh državah evro območja. To prav tako odraža koristi monetarne unije in procesa konvergence, ob tem pa so nižja inflacija in inflacijska pričakovanja, stabilnost deviznih tečajev in izboljšane fiskalne razmere precej znižale premije za tveganja v obrestnih merah.⁴⁾ Te ugodnosti se lahko v celoti izkoristijo z izvajanjem strukturnih reform v državah evro območja, predvsem z namenom doseganja večje fleksibilnosti trgov proizvodov in dela, s čimer se okrepi sposobnost regij za odzivanje na gospodarske šoke.

4) Za analizo gibanj realnih obrestnih mer v evro območju in v Nemčiji v zadnjih štirih desetletjih glej tudi okvir z naslovom "Current euro area interest rates from a historical perspective" v Monthly Bulletin ECB, ki je izšel septembra 2003.

2.6 TRGI OBVEZNIC

Donosi dolgoročnih državnih obveznic v ZDA in evro območju so se od začetka junija zmanjšali. Videti je, da so bili glavni dejavniki za to zmanjšanje upad dolgoročnih inflacijskih pričakovanj ter zaskrbljenost nekaterih udeležencev na trgu glede možnosti za svetovno gospodarsko rast. Prav tako je v zadnjih nekaj mesecih upadla implicitna nestanovitnost trgov obveznic, ki je kazalnik negotovosti udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj donosov obveznic.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

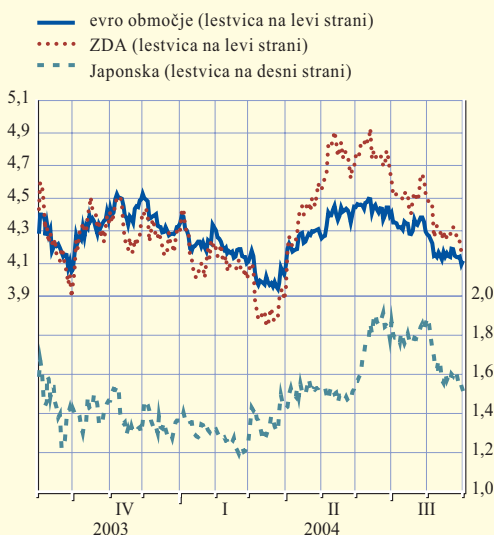
V ZDA so se donosi dolgoročnih obveznic v zadnjih treh mesecih znatno zmanjšali in preusmerili trend naraščanja, ki je bil opažen od konca prvega četrtertletja leta 2004 do začetka junija 2004 (glej graf 17). Ta padec je bil povezan z občutnim zmanjšanjem tako donosa desetletnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije, kakor tudi izravnane desetletne stopnje inflacije (slednja se je izračunala iz razlike med donosnostjo primerljivih nominalnih državnih obveznic in državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije). Upad nominalnih donosov obveznic je sledil objavi podatkov o gospodarski aktivnosti in inflaciji v ZDA, ki so manj ugodni od pričakovanih, še posebej podatkov o zaposlenosti. Poleg tega so najvišji letni tečaji nafte morda med udeleženci na trgu spodbudili določene popravke glede obetov za gospodarstvo ZDA. Ta gibanja so po drugi strani sprožila negativne popravke tržnih pričakovanj glede prihodnjega gibanja kratkoročnih obrestnih mer v ZDA.

V obdobju od konca julija do 1. septembra 2004 se je nadaljevalo zmanjševanje nominalnih donosov desetletnih obveznic, tako da so padli za okrog 35 baznih točk in so 1. septembra znašali okrog 4,2%. V istem obdobju so se realni donosi desetletnih obveznic zmanjšali za 25 baznih točk na 1,4%. To je privedlo do znižanja izravnane desetletne stopnje inflacije za 10 baznih točk, tako da je 1. septembra znašala 2,4%.

Negotovost udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj donosov dolgoročnih obveznic v ZDA, izmerjena z desetdnevni drsečim povprečjem implicitne nestanovitnosti terminskih pogodb na desetletne vrednostne papirje zakladnice ZDA, je v zadnjih treh mesecih upadla in se do 1. septembra ustalila na približno povprečni ravni od leta 1999 (glej graf 18). To nakazuje, da so udeleženci na trgu obveznic postali manj negotovi glede prihodnjih gibanj donosov obveznic kakor v drugem četrtertletju leta 2004.

Graf 17 Donosi dolgoročnih državnih obveznic

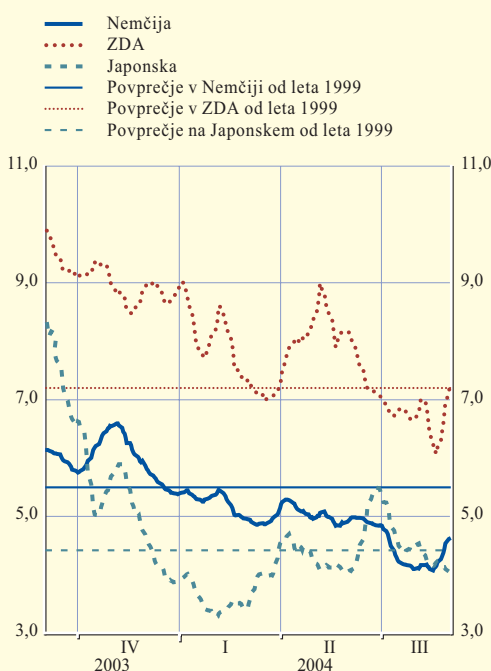
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: Reuters in Thomson Financial Datastream.
 Opomba: Donosi dolgoročnih državnih obveznic se nanašajo na desetletne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic.

Graf 18 Implicitna nestanovitnost trgov obveznic

(odstotki na leto; desetdnevno drseče povprečje dnevnih 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.

JAPONSKA

Na Japonskem so donosi dolgoročnih državnih obveznic v zadnjih treh mesecih močno nihali, zlasti po objavi novic o gospodarski aktivnosti. Junija je na donose obveznic pozitivno vplivala objava makroekonomskih podatkov, ki so si jih udeleženci na trgu razlagali kot potrditev trdne gospodarske rasti na Japonskem. Vendar pa so se donosi japonskih obveznic avgusta ponovno zmanjšali, in sicer po objavi podatkov o BDP za drugo četrtletje leta 2004, ki so bili manj ugodni od pričakovanj trga, ter se 1. septembra vrnili na raven 1,5%, ki je bila zabeležena v začetku junija.

Negotovost udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj donosov obveznic, izmerjena z implicitno nestanovitnostjo trgov obveznic, je v zadnjih treh mesecih močno nihala. Po strmem vzponu v juniju se je implicitna nestanovitnost trgov obveznic julija zmanjšala in je avgusta znašala nekoliko manj od povprečne implicitne nestanovitnosti, zabeležene od januarja 1999.

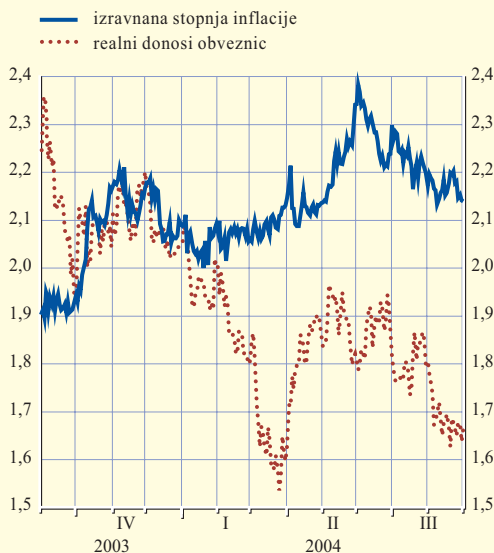
EVRO OBMΟČJE

V zadnjih treh mesecih so se donosi dolgoročnih obveznic v evro območju zmanjševali hkrati z donosi ameriških obveznic, čeprav je bil upad v evro območju manjši. Zaradi tega se je razlika med donosi ameriških dolgoročnih obveznic in dolgoročnih obveznic evro območja zmanjšala in 1. septembra znašala 5 baznih točk. Tako kakor v ZDA je bilo zmanjševanje nominalnih donosov obveznic od začetka junija povezano z zniževanjem izravnane desetletne stopnje inflacije evro območja, ki je 1. septembra padla na 2,1% (glej graf 19). Od konca julija so se realni donosi obveznic, izmerjeni z donosi desetletnih državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije (na HICP evro območja, razen cen tobaknih izdelkov), zmanjšali za okrog 15 baznih točk in 1. septembra znašali 1,7%. To je bil odraz zaskrbljenosti udeležencev na trgu glede svetovnih gospodarskih obetov, zlasti v luči visokih cen nafte.

Zmanjšanje nominalnih donosov obveznic v zadnjih treh mesecih se je odražalo v pomiku celotne krivulje predvidene donosnosti terminkih pogodb navzdol, kar je bilo izrazitejše na njenem daljšem koncu (glej graf 20). Hkrati se je stopnja negotovosti na trgih obveznic evro območja, merjena z implicitno nestanovitnostjo trgov obveznic, v zadnjih treh mesecih znižala in se 1. septembra ustalila na nizki ravni, ki je bistveno nižja od povprečja, zabeleženega od januarja 1999.

Graf 19 Realni donosi obveznic in izravnana stopnja inflacije v evro območju

(odstotki na leto; dnevni podatki)

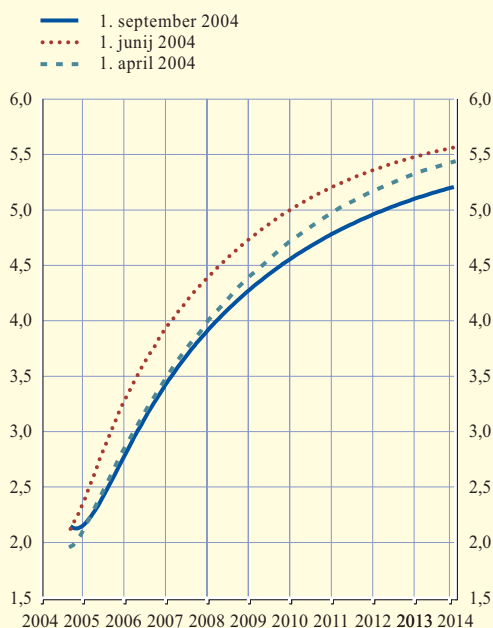


Vir: Reuters.

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 mesečnem biltenu februarja 2002 na strani 16.

Graf 20 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v evro območju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



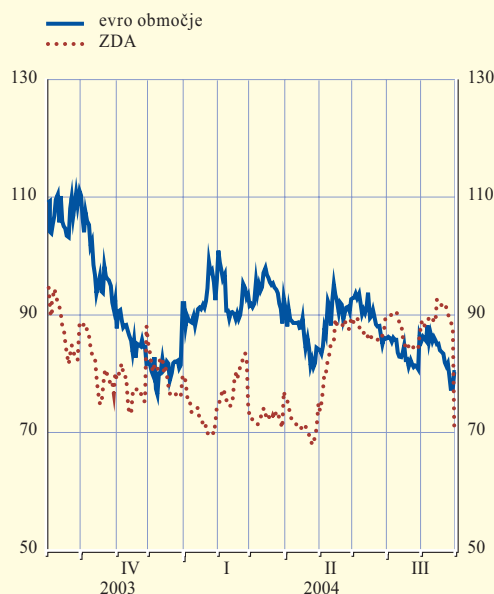
Vir: ocena ECB.

Opomba: Krivulja predvidene donosnosti terminkih 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 terminkih pogodb je opisana na strani 26 Monthly Bulletin iz januarja 1999. Podatki, uporabljeni v oceni, so vzeti iz pogodb o zamenjavi (swap).

Na trgu podjetniških obveznic evro območja se je razpon donosov podjetniških obveznic od začetka junija nekoliko zmanjšal in se ohranil na nizki ravni (glej graf 21). Razlika med donosi obveznic, ki so jih izdale družbe z boniteto BBB, in donosi primerljivih državnih obveznic v evro območju se je avgusta zmanjšala in je 1. septembra znašala približno 80 baznih točk. Ta zadnja gibanja razponov donosov podjetniških obveznic kažejo, da je kreditno tveganje podjetij v evro območju po ocenah udeležencev na trgu obveznic relativno nizko.

Graf 21 Razpon donosov podjetniških obveznic v evro območju in ZDA

(v bazičnih točkah; dnevni podatki; ocena BBB)



Vir: Bloomberg in izračuni ECB.

Opomba: Razpon donosov podjetniških obveznic se izračunava kot razlika med donosi sedem do desetletnih podjetniških obveznic in sedem do desetletnih državnih obveznic.

2.7 OBRETNOSTNE MERE ZA POSOJILA IN DEPOZITE

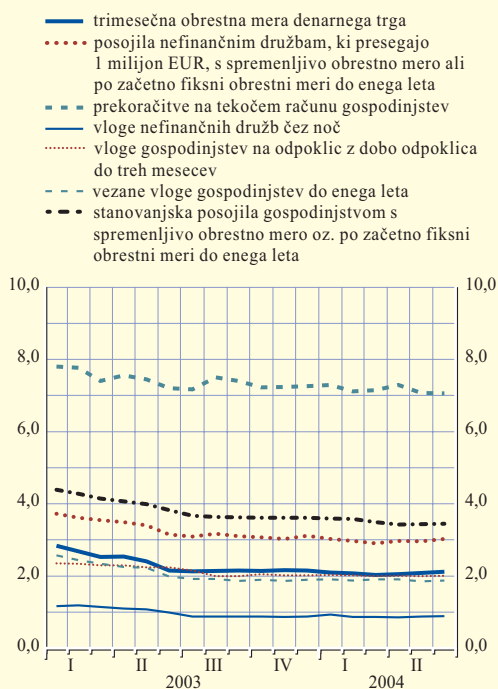
V drugem četrtletju leta 2004 je bilo gibanje kratkoročnih obrestnih mer MFI za nove posle neenotno, vendar se je večina obrestnih mer rahlo znižala, tako da se je nadaljeval trend zniževanja iz prejšnjih četrtletij.

Junija 2004 se je večina kratkoročnih obrestnih mer MFI za nove posle ohranila na bolj ali manj enaki ravni (glej graf 22 in tabelo 6) in se začela nekoliko zniževati predvsem v drugem četrtletju, s čimer je bila na splošno skladna z gibanjem obrestnih mer denarnega trga. Če pogledamo daljša obdobja, so se kratkoročne obrestne mere MFI nekoliko znižale med majem 2003 (zadnje poročevalsko obdobje pred zmanjšanjem ključnih obrestnih mer ECB junija 2003) in junijem 2004, kar je bilo v splošnem odraz gibanja obrestnih mer denarnega trga (trimesečna obrestna mera denarnega trga je na primer v istem obdobju padla za okrog 30 baznih točk). Splošno gledano so se v tem obdobju obrestne mere za kratkoročne depozite gospodinjstev znižale za 25-35 baznih točk, medtem ko je stopnja obrestnih mer za kratkoročne vezane depozite nefinančnih družb (tj. z dogovorjeno ročnostjo do enega leta) padle za 45 baznih točk. Hkrati se je obrestna mera za depozite čez noč nefinančnih družb znižala za manj kakor 20 baznih točk, kar pa je skladno s tradicionalno bolj počasnim prenosom za te vrste depozitov.

Obrestne mere za kratkoročna posojila so se med majem 2003 in junijem 2004 znižale za 40-50 baznih točk, kar pomeni, da se je razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami MFI za posojila in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami v tem obdobju nekoliko zmanjšala. V tem obdobju so se obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom (s spremenljivo obrestno mero in fiksno

Graf 22 Kratkoročne obrestne mere MFI in kratkoročna tržna obrestna mera

(odstotki na leto; obrestne mere za nove posle)

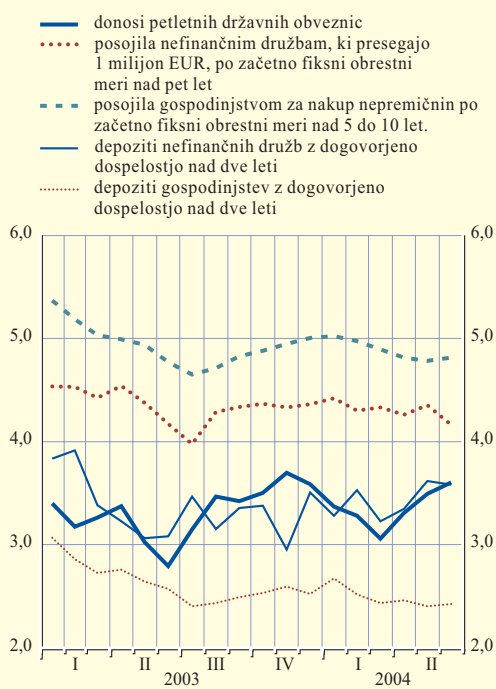


Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 naprej se po težah prilagajene obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz 12-mesečnega drsečega povprečja novih poslov. Za preteklo obdobje, od januarja do novembra 2003, se po težah prilagajene obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz povprečja novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir 3 v izdaji Monthly Bulletin ECB za avgust 2004.

Graf 23 Dolgoročne obrestne mere MFI in dolgoročna tržna obrestna mera

(odstotki na leto; obrestne mere za nove posle)



Vir: ECB.

1) Za obdobje od decembra 2003 naprej se po težah prilagajene obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz 12-mesečnega drsečega povprečja novih poslov. Za preteklo obdobje, od januarja do novembra 2003, se po težah prilagajene obrestne mere MFI izračunajo z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz povprečja novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej okvir 3 v izdaji Monthly Bulletin ECB za avgust 2004.

obrestno mero do enega leta) in obrestne mere za majhna posojila nefinančnim družbam (do 1 milijona evrov s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta) zmanjšale za več kakor 50 baznih točk.

Junija 2004 se je večina dolgoročnih obrestnih mer MFI rahlo zvišala, medtem ko so se v drugem četrtletju leta 2004 skupno znižale (glej graf 23). Zlasti so se v drugem četrtletju, v fazi naraščanja tržnih obrestnih mer, znižale dolgoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam in za stanovanjska posojila gospodinjstvom, in sicer za 10-20 baznih točk. Skladno s tradicionalno postopnim prenosom dolgoročnih obrestnih mer MFI so ta gibanja privedla do zmanjšanja razlike do tržnih obrestnih mer s primerljivo ročnostjo. Manjša razlika bi bila lahko do določene mere povezana tudi z izboljšanjem kreditne kakovosti posojilojemalcev v zadnjih mesecih. V istem obdobju se je obrestna mera za depozite nefinančnih družb z dogovorjeno ročnostjo nad dve leti povečala za 35 baznih točk, kar je bilo bolj skladno z gibanjem tržnih obrestnih mer.

Z dolgoročnejšega vidika so se med januarjem 2003 in junijem 2004 dolgoročne obrestne mere MFI skupno občutno znižale. To je bilo v nasprotju s tržnimi obrestnimi merami s primerljivo ročnostjo, kot je razvidno v evro območju (donos petletnih državnih obveznic), ki so v tem obdobju

Tabela 6 Obrestne mere MFI za nove posle¹⁾

	Odstotki na leto						Spremembe do junija 2004 ²⁾		
	2004 jan.	2004 feb.	2004 mar.	2004 apr.	2004 maj	2004 jun.	2003 jan.	2003 maj	2004 maj
MFI interest rates on deposits									
Depoziti gospodinjstev									
do enega leta	1,91	1,88	1,91	1,91	1,86	1,88	-70	-35	2
nad deset let	2,68	2,52	2,44	2,46	2,40	2,43	-64	-21	2
na odpoklic z dobo odpoklica do treh mesecev	2,03	2,02	2,00	2,01	2,00	2,00	-34	-23	1
na odpoklic z dobo odpoklica nad tri mesece	2,65	2,63	2,59	2,57	2,55	2,54	-73	-56	-1
Depoziti čez noč nefinančnih družb	0,93	0,87	0,86	0,85	0,87	0,88	-28	-19	1
Depoziti nefinančnih družb									
do enega leta	1,99	1,98	1,96	1,97	1,96	1,99	-73	-45	2
nad dvema letoma	3,28	3,53	3,23	3,35	3,62	3,58	-25	52	-4
MFI interest rates on loans									
Potrošniški krediti gospodinjstvom									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta	7,29	7,12	7,15	7,29	7,07	7,06	-74	-38	0
Stanovanjska posojila gospodinjstvom									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta	3,59	3,58	3,49	3,42	3,43	3,45	-93	-53	2
s fiksno obrestno mero nad pet in do deset let	5,02	4,97	4,89	4,82	4,78	4,81	-56	-12	3
Prekoračitve na tekočem računu nefinančnim družbam	5,65	5,63	5,56	5,52	5,46	5,44	-76	-37	-2
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta	4,07	4,04	3,98	3,94	3,96	3,96	-93	-52	-1
s fiksno obrestno mero nad pet let	4,80	4,79	4,80	4,70	4,63	4,72	-45	-23	9
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta	3,02	2,97	2,90	2,97	2,96	3,03	-69	-37	7
s fiksno obrestno mero nad pet let	4,42	4,30	4,33	4,26	4,36	4,16	-37	-21	-19
Zaznamki									
Trimesečna obrestna mera denarnega trga	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11	-72	-30	2
Donos dvehletnih državnih obveznic	2,41	2,38	2,16	2,39	2,55	2,74	10	43	19
Donos petletnih državnih obveznic	3,37	3,28	3,06	3,31	3,50	3,60	20	58	10

Vir: ECB.

1) Obrestne mere MFI za nove posle so ponderirane. Za obdobje od decembra 2003 dalje so ponderirane obrestne mere MFI izračunane z uporabo ponderjev za države, izpeljanih iz dvanajstmesečnega drsečega povprečja obsega novih poslov. Za predhodno obdobje, tj. od januarja do novembra 2003, so ponderirane obrestne mere MFI izračunane z uporabo ponderjev za države, izpeljanih iz povprečnega obsega novih poslov v letu 2003. Več informacij je na voljo v okvirju 3 Monthly Bulletin ECB iz avgusta 2004.

2) Spremembe baznih točk.

narasle za okrog 20 baznih točk. V tem obdobju so se dolgoročne obrestne mere za depozite gospodinjstev znižale za 65-75 baznih točk, medtem ko je dolgoročna obrestna mera za depozite nefinančnih družb padla za okrog 25 baznih točk. Ta gibanja so verjetno odraz tipičnega zamika pri prilagajanju dolgoročnih obrestnih mer MFI za depozite gibanju tržnih obrestnih mer, ki so se znižale pred januarjem 2003. Kar zadeva dolgoročne posojilne obrestne mere, se je med januarjem 2003 in junijem 2004 obrestna mera za stanovanjska posojila gospodinjstvom (s fiksno obrestno mero nad pet in do deset let) znižala za skoraj 60 baznih točk, medtem ki je bilo pri dolgoročnih obrestnih merah za posojila nefinančnim družbam (s fiksno obrestno mero nad pet let) zabeleženo znižanje 45 baznih točk. Čeprav lahko ta gibanja do določene mere odražajo postopen prenos vplivov s tržnih obrestnih mer na obrestne mere MFI, bi bila lahko tudi deloma odraz tega, da so banke izboljšale svoje ocenjevanje kreditnega tveganja posojilojemalcev, na kar kaže zmanjševanje razlike med dolgoročnimi obrestmi MFI za posojila in donosom petletnih državnih obveznic (glej tudi okvirja naslovljena: Povezava med cenami finančnih sredstev in denarnimi gibanji in Merjenje realnih obrestnih mer v državah evro območja. Monthly Bulletin iz avgusta 2004).

2.8 DELNIŠKI TRGI

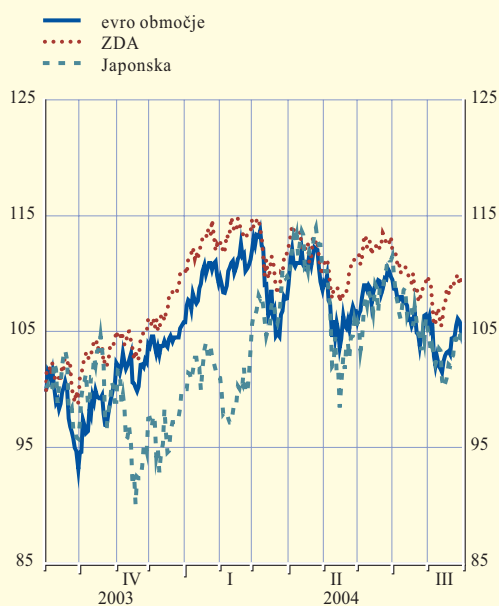
Po porastu v dveh predhodnih mesecih so tečaji delnic v večjih gospodarstvih od konca junija padli. Ob visokih cenah nafte je zaskrbljenost vlagateljev glede obetov za donose in za gospodarsko gibanje povzročila pritisk navzdol na tečaje delnic. Hkrati je padec dolgoročnih obrestnih mer deloval v nasprotni smeri. Po junijskem zmanjšanju se je implicitna nestanovitnost delniških trgov, kazalnik negotovosti udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj tečajev delnic, v ZDA in evro območju julija in avgusta povečala, a je ostala na relativno nizki ravni.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA so tečaji delnic v obdobju od konca junija 2004 do 1. septembra padli (glej graf 24). Po eni strani so objava manj ugodnih makroekonomskih podatkov, kot jih je pričakoval trg, zlasti podatkov o trgu dela, ter številna opozorila glede dobičkov podjetij v prihodnjih četrtletjih pritiskali tečaje ameriških delnic navzdol. Zaznani vpliv visokih cen nafte na prihodnjo gospodarsko rast je pritisnil navzdol tudi na tečaje delnic. Po drugi strani pa sta znižanje ameriških dolgoročnih obrestnih mer, ki igrajo ključno vlogo pri določanju diskontnega faktorja za prihodnje dohodke, in višja rast dejanskih donosov, kot so jo pričakovali udeleženci na trgu v drugem četrtletju, tečaje delnic

Graf 24 Indeksi cen delnic

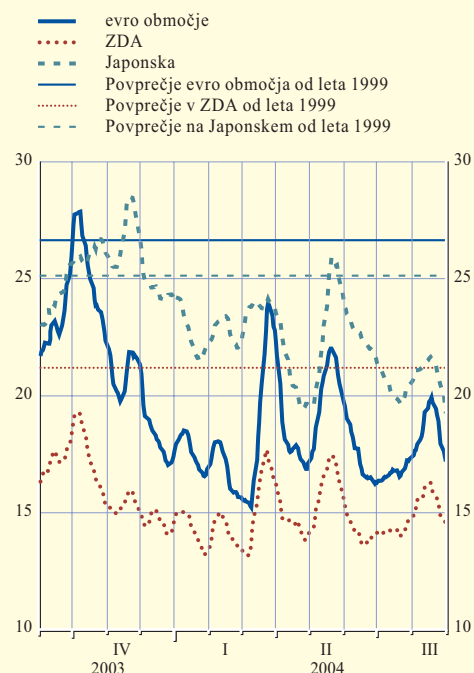
(indeks: 1. september 2003 = 100; dnevni podatki)



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

Graf 25 Implicitna nestanovitnost delniških trgov

(odstotki na leto; desetdnevno drseče povprečje dnevnih podatkov)



Vir: Bloomberg.
Opomba: Časovna vrsta implicitne nestanovitnosti odraža pričakovano standardno odstopanje odstotka sprememb cen delnic v obdobju do tri 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.

pritiskala navzgor. Po Thomson Financial udeleženci na trgu pričakujejo, da bodo donosi ameriških podjetij v peostanku leta narasli za okrog 15% ter se v prvem četrtletju leta 2005 spustili na 7½%. Tako splošni indeks S&P 500 kakor tehnološki indeks Nasdaq Composite sta v prvih tednih avgusta padla, vendar sta se v zadnjem tednu ponovno povzpela ter tako mesec zaključila na ravni, ki je bila nazadnje zabeležena konec julija. Ta ponovni dvig je sledil določeni umiritvi cen nafte.

Negotovost na delniškem trgu, izmerjena z implicitno nestanovitnostjo, izpeljano iz opcij po indeksu Standard & Poor's 500, se je med koncem junija in 1. septembrom povečala. Stopnja nestanovitnosti delniških trgov se je ohranila močno pod svojim povprečjem, zabeleženim od leta 1999 (glej graf 25).

JAPONSKA

Na Japonskem so tečaji delnic med koncem junija in 1. septembrom padli. Junija so tečaji delnic močno narasli spričo objave makroekonomskih podatkov, ki so jih udeleženci na trgu dojemali kot ugodne. Kot kaže, je bil kasnejši padec tečajev povezan s tem, da so udeleženci na trgu spremenili svoje ocene glede gospodarskih obetov. Dejansko sta pritisk na tečaje delnic navzdol povzročila objava podatkov o BDP za drugo četrtletje, ki so bili manj ugodni od pričakovanih, in na splošno večja zaskrbljenost udeležencev na trgu glede poslovnih obetov, zlasti glede razvoja japonskega izvoznega sektorja, za katerega se je deloma domnevalo, da splošen dvig cen nafte vpliva nanj negativno. V obdobju od konca julija do 1. septembra je indeks Nikkei 225 padel za 2%.

Padec tečajev delnic je spremljalo naraščanje implicitne nestanovitnosti, povzeto po možnostih indeksa Nikkei 225, ki se na japonskem delniškem trgu uporablja kot merilo negotovosti, in sicer od sredine julija do sredine avgusta. Nato je implicitna nestanovitnost padla in ostala daleč pod svojim povprečjem, zabeleženim od leta 1999.

EVRO OBMOČJE

V evro območju so tečaji delnic med koncem junija in 1. septembrom padli. Zaskrbljenost vlagateljev na delniških trgih je bila zlasti povezana z negativnim vplivom, ki bi ga lahko imele visoke cene nafte na gospodarsko rast (glej okvir 4). Poleg tega so številna podjetja svoja pričakovanja glede donosov v prihodnjih četrtletjih popravila navzdol. K neugodnim ocenam pričakovanih tržnih dohodkov podjetij, zlasti za tehnološki sektor, je deloma prispevalo poslabšanje možnosti za dobiček ameriških tehnoloških podjetij. Istočasno pa je padec dolgoročnih obrestnih mer imel pozitiven vpliv na tečaje delnic. V zadnjem obdobju, tj. od konca julija do 1. septembra, so tečaji delnic, izmerjeni po indeksu Dow Jones EURO STOXX, padli za 1%. Ta padec je mogoče deloma razložiti z rahlim povečanjem negotovosti na delniškem trgu med koncem junija in 1. septembrom, na kar nakazuje desetdnevno drseče povprečje implicitne nestanovitnosti, ugotovljene na podlagi opcij po indeksu Dow Jones EURO STOXX. Nestanovitnost delniških trgov pa se je ohranila močno pod svojim povprečjem, zabeleženim od leta 1999 (glej graf 25).

Razčlenitev najnovejših gibanj v evro območju po sektorjih kaže, da so se v obdobju od konca junija do 1. septembra tečaj delnic znižali v večini od desetih gospodarskih sektorjev indeksa Dow Jones EURO STOXX (glej tabelo 7). Delnice energetskega sektorja so v tem obdobju izrazito prekašale skupni tržni indeks, medtem ko je bil tehnološki sektor najmanj uspešen. Ti relativni rezultati so skladni s preteklimi izkušnjami v obdobjih visokih cen nafte, kakor je podrobneje opisano v okvirju 4. Pretekla nestanovitnost vseh gospodarskih sektorjev, razen potrošniškega in energetskega, je bila julija in avgusta pod svojim povprečjem iz drugega četrtletja leta 2004.

Tabela 7 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	Energetika	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v kapitalizaciji trga											
(podatki za konec obdobja)	5,2	11,9	7,3	12,1	29,7	2,6	9,3	5,7	8,8	7,3	100,0
Spremembe cen											
(podatki za konec obdobja)											
2003 II	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
2003 III	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003 IV	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 I	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 II	6,7	4,6	3,4	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
jul.	-0,4	-3,7	-4,8	1,5	-3,5	-0,2	-1,6	-13,4	-2,4	-0,9	-3,0
avg.	-1,7	-3,6	-3,6	-0,8	0,2	2,5	-0,9	-6,2	-1,2	-0,6	-1,4
konec junija do 1. sept. 2004	-1,4	-6,6	-7,0	1,5	-2,6	2,5	-1,7	-18,0	-3,7	-0,8	-3,6
Nestanovitnosti											
(povprečja za obdobje)											
2003 II	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
2003 III	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 IV	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 I	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 II	16,1	16,8	11,0	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
jul.	13,5	13,4	10,6	12,7	12,3	14,1	12,2	28,7	11,7	9,0	11,4
avg.	15,0	17,2	12,6	14,6	12,2	13,6	13,6	25,8	14,0	9,0	12,9
konec junija do 1. sept. 2004	14,1	15,1	11,3	13,4	12,0	13,7	12,6	27,0	12,7	8,8	11,9

Viri: STOXX in izračuni ECB.

Opombe: Pretekle nestanovitnosti se izračunajo kot standardni odklon dnevnega odstotka letnih sprememb v določenem obdobju. Indeksi sektorjev so navedeni v poglavju "Statistični podatki evro območja".

Okvir 4

KAKO SE DELNIŠKI TRGI ODZIVAJO NA SPREMEMBE CEN NAFTE?

V tem okvirju je analiziran vpliv cen nafte na delniške trge v evro območju. Zvišanje cen nafte običajno zniža pričakovano stopnjo gospodarske rasti in poveča inflacijska pričakovanja za kratkoročna obdobja. Zaradi zmanjšanih možnosti gospodarske rasti se znižajo pričakovanja podjetij glede dohodkov, kar neugodno vpliva na cene delnic. Poleg tega zvišanje lastnih cen pri družbah, povezanih s povišanjem cen nafte, na splošno niža profitne marže. Poleg tega postanejo običajno investitorji v obdobju visokih cen nafte bolj negotovi glede izgledov za donose podjetij, kar lahko posledično povzroči višje premije za delniška tveganja in s tem dodaten pritisk navzdol na tečaje delnic. Kombinacija teh dejavnikov ponavadi prevlada nad pozitivnim učinkom tečajev delnic, ki izhaja iz upada dolgoročnih donosov, ki pogosto spremlja dvig cen nafte.

V nadaljevanju bo obravnavan vpliv cen nafte s primerjanjem povprečnih delniških donosov po indeksu Dow Jones EURO STOXX Broad in njegovih sektorjih v obdobjih, ko so bile cene nafte nizke/srednje oziroma visoke. Visoka cena nafte je opredeljena kot odstopanje navzgor od povprečne realne cene nafte v obdobju od 1987 do 2004 za več kot 10%. V spodnjem grafu

so prikazani povprečni mesečni delniški donosi za deset gospodarskih sektorjev indeksa in za celoten indeks po različnih režimih cen nafte.

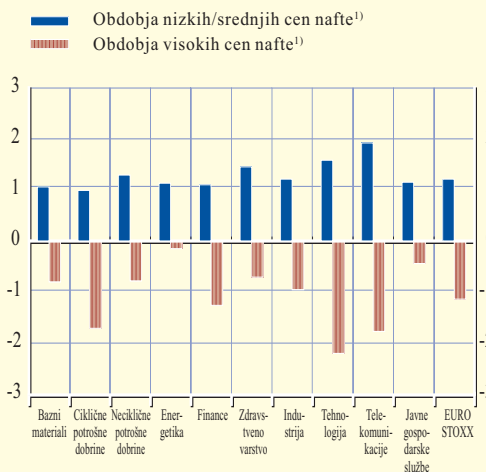
Iz grafa lahko razberemo več značilnosti. Kot prvo kaže, da so skupni tečaji delnic v evro območju negativno povezani z višino cen nafte v vzorčnem obdobju, ki se je začelo leta 1987. Skupno se je indeks Dow Jones EURO STOXX v povprečju povečal za okoli 1% na mesec v obdobjih, ko so bile cene nafte nizke/srednje, v času visokih cen nafte pa je bil negativen. Kot drugo je bila uspešnost po posameznih sektorjih močno različna. Na splošno se zdi, da visoke cene nafte (v primerjavi s splošnim indeksom) niso vplivale toliko na energetiko in sektor javnih gospodarskih služb, medtem ko so bili sektorji cikličnega blaga, tehnologije in telekomunikacij v takšnih razmerah najmanj uspešni.

Na splošno je celotna uspešnost tržnih in sektorskih delniških tečajev v obdobjih visokih in nizkih realnih cen nafte skladna s pričakovanjem, da povišanje cen nafte negativno vpliva na delniške tečaje zaradi vpliva, ki ga ima na možnosti donosov podjetij. V tem pogledu je relativna prenizka uspešnost sektorja cikličnega blaga lahko povezana z zaskrbljenostjo investorjev, da bi lahko visoke cene nafte močno neugodno vplivale dohodke v tem sektorju, saj je najtesneje povezan s poslovnim ciklom.

Kljub temu pa lahko visoke cene nafte manj vplivajo na nekatere sektorje ali pa jim lahko celo koristijo. Slednjo možnost odraža dejstvo, da lahko manj negativen donos energetskega sektorja (se pravi v primerjavi s skupnim indeksom) pojasnimo z dejstvom, da so njegovi donosi pozitivno povezani z gibanjem cen nafte. Tudi sektor javnih gospodarskih služb je relativno uspešen, kadar so cene nafte relativno visoke, kar lahko povežemo s premiki povpraševanja proti alternativnim virom energije, kot je zemeljski plin, v teh obdobjih.¹⁾

Graf Povprečni mesečni donos za indeks Dow Jones EURO STOXX in za deset gospodarskih sektorjev, ki sestavljajo indeks

(v odstotkih; januar 1987-julij 2004)



Viri: Thomson Financial Datastream in STOXX.

1) Visoke cene nafte se nanašajo na odstopanje navzgor od povprečnih realnih cen nafte (Brent, deflacirana z indeksom cen življenjskih potrebščin za evro območje) v obdobju od 1987 do julija 2004 za več kot 10%. Nizke/srednje cene nafte se nanašajo na cene nafte pod to mejno vrednostjo.

1) Dodati je treba, da so lahko na delniške tečaje vplivali tudi drugi dejavniki. Neuspešnost tehnološkega sektorja v obdobjih visokih cen nafte je na primer lahko bolj povezana z borznim zlomom med začetkom leta 2000 in 2003.

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija, merjena s HICP, v evro območju je v juliju rahlo padla na 2,3% predvsem kot posledica gibanj cen nepredelane hrane in neenergetskega industrijskega blaga. Po hitri oceni Eurostata ostaja inflacija v avgustu nespremenjena. Na nižji stopnji proizvodne verige se pričakuje nadaljnje pritisk na dvig cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zaradi višjih cen primarnih surovin. Glede gibanja stroškov dela zadnji podatki kažejo, da je ostala letna rast plač v evro območju v prvi polovici leta 2004 zmerna. V prihodnje se pričakuje, da bo nedavni dvig cen nafte kratkoročno lahko še naprej pritiskal na povečanje inflacije, merjene po HICP; zato je zelo neverjetno, da bi se letne stopnje inflacije v preostanku leta vrnile na raven, nižjo od 2%. Če se ozremo dlje od tega kratkoročnega lahko obdobja, lahko pričakujemo, da bo ostala rast plač zmerna, zato so splošni obeti za stabilnost cen ugodni. Obstajajo sicer tveganja zaradi pritiskov teh obetov navzgor, ki izhajajo iz nadaljnjih pritiskov na dvig cen nafte in po možnosti novih povišanj neposrednih davkov in nadzorovanih cen.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

OCENA ZA AVGUST 2004

Po oceni Eurostata je ostala inflacija v evro območju avgusta nespremenjena pri 2,3% (glej tabelo 8). Čeprav natančna razčlenitev še ni na voljo, je pričakovati, da je rast letne stopnje spremembe cen energije, izravnal padec letne stopnje spremembe cen nepredelane hrane. Glede na dejstvo, da so ti podatki samo predhodni, pa so te ocene kot vedno negotove.

INFLACIJA PO HICP JULIJA 2004

Julija je inflacija v evro območju padla z junijske stopnje 2,4% na 2,3% predvsem kot posledica gibanj cen nepredelane hrane in neenergetskega industrijskega blaga. Končni rezultat je bil 0,1 odstotne točke nižji kot ocena Eurostata, objavljena 30. julija.

Glede na bolj nestanovitne elemente pri HICP je ostala letna stopnja spremembe cen energije stabilna pri 5,9%, ker je ugoden bazni učinek izravnal pritisk na cene energije navzgor zvišanja v evrih denominiranih cen nafte v juliju. Hkrati je letna stopnja spremembe cen nepredelane hrane padla na 0,7%, z junijske stopnje 1,2%, kar je povečini odraz nižje letne stopnje spremembe cen sadja in zelenjave.

Tabela 8 Gibanje cen

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

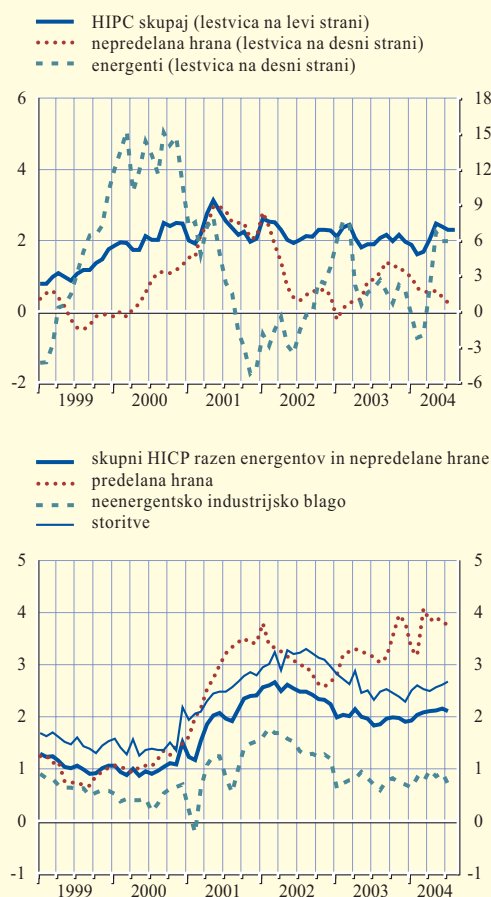
	2002	2003	2004 mar.	2004 apr.	2004 maj	2004 jun.	2004 jul.	2004 avg.
HICP in elementi HICP								
Skupni indeks ¹⁾	2,3	2,1	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3
Energetika	-0,6	3,0	-2,0	2,0	6,7	5,9	5,9	.
Nepredelana hrana	3,1	2,1	1,7	1,6	1,7	1,2	0,7	.
Predelana hrana	3,1	3,3	4,1	3,9	3,9	3,8	3,8	.
Neenergetsko industrijsko blago	1,5	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9	0,7	.
Storitve	3,1	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	.
Drugi kazalci cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-0,1	1,4	0,4	1,4	2,4	2,4	.	.
Cene nafte (EUR za sodček)	26,5	25,1	26,7	27,6	30,9	29,3	30,7	34,1
Cene neenergetskih primarnih surovin	-0,9	-4,5	17,2	19,7	21,1	21,9	18,0	10,9

Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream in HWWA.

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

Graf 26 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavni elementi

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Letna stopnja spremembe HIPC, razen energije in nepredelane hrane, se je v juliju rahlo znižala na 2,1% z junijske stopnje 2,2%. To je bila posledica nižje letne stopnje spremembe cen neenergetskega industrijskega blaga za 0,2 odstotne točke na 0,7% v juliju, kar je bilo predvsem posledica večjih s prodajo povezanih znižanj cen za oblačila in obutev v tem letu v primerjavi z letom prej. Poleg tega se je letna stopnja spremembe cen za avtomobile še naprej zniževala, deloma kot posledica baznega učinka preteklega leta, najverjetneje pa tudi zaradi apreciacije evra v zadnjem letu v povezavi z bolj umirjenim povpraševanjem v evro območju. Od sredine leta 2002 se je prispevek tega elementa k celotni inflaciji po HIPC res zmanjševal. Letna stopnja spremembe cen nepredelane hrane je ostala v juliju nespremenjena pri 3,8%. Inflacija cen storitev se je v juliju rahlo povečala na 2,7% z junijske stopnje 2,6%, predvsem kot posledica višjih letnih stopenj za najemnine, zdravstvene storitve in cene počitniških aranžmajev. Medtem ko je povečanje letne stopnje spremembe cen počitniških aranžmajev posledica baznega učinka zaradi sprememb cen v lanskem letu, ki so bile manjše kot ponavadi, je povečanje letne stopnje sprememb cen zdravstvenih storitev povezano z zdravstveno reformo v Nemčiji. Čeprav je bilo povečanje letne stopnje najemnin majhno, so cene nepremičnin, ki niso vključene v HIPC, še naprej močno rasle (glej okvir 5). Neenergetski podelementi v HIPC na splošno še ne ponujajo prepričljivih dokazov o neposrednih učinkih preteklega dviga cen nafte.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Kot navaja prejšnja izdaja mesečnega biltena, je ostala letna stopnja spremembe indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva v juniju nespremenjena pri 2,4% (glej graf 27). Padec letne stopnje spremembe cen energije – kot posledica baznih učinkov in nižjih cen nafte z vidika evra v obdobju od maja do junija – je kompenziral nadaljne povečanje letne stopnje sprememb cen repromateriala pri proizvajalcih, kar je povezano z zapoznelim učinkom prejšnjega dviga cen nafte in drugih primarnih surovin.

Razpoložljivi podatki za julij za posamezne države namigujejo, da se bo letna stopnja spremembe cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih povečala, predvsem zaradi višjih cen energije in repromateriala. Indeks cen inputov za avgust v evro območju kaže tudi na nadaljnji pritisk navzgor

NEDAVNA GIBANJA V CENAH STANOVANJSKIH NEPREMIČNIN V EVRO OBMOČJU IN PO DRŽAVAH EVRO OBMOČJA

Gibanja v cenah stanovanjskih nepremičnin so pomemben dejavnik, ki ga je treba upoštevati pri oceni odločitev o denarni politiki, ki so namenjene ohranjanju srednjeročne cenovne stabilnosti. Čeprav cene stanovanjskih nepremičnin niso vključene v HICP, imajo posreden vpliv na nekatere njegove sestavine, predvsem na podsestavino najemnin.¹⁾ Poleg tega imajo cene stanovanjskih nepremičnin nemara nekaj vpliva na potrošniško vedenje gospodinjstev, predvsem prek učinka na premoženje, in na stanovanjske investicije. Poleg tega je gibanja v cenah stanovanjskih nepremičnin mogoče povezati s posojilnimi gibanji. Ta okvirček ponuja pregled nedavnih gibanj v cenah stanovanjskih nepremičnin v evro območju in po državah evro območja.

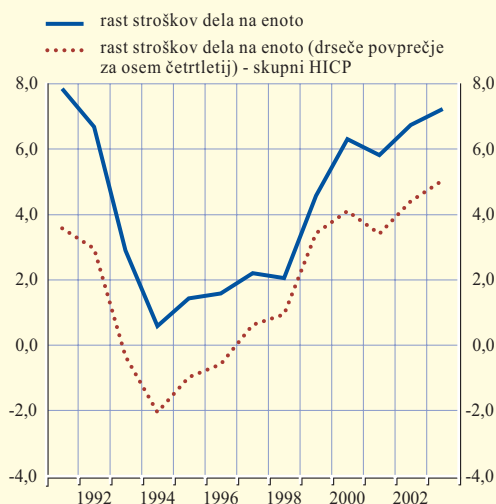
Stopnje rasti cen stanovanjskih nepremičnin v evro območju so trenutno blizu svoje najvišje točke od začetka devetdesetih let. Ocenjuje se, da so leta 2003 cene stanovanjskih

nepremičnin v evro območju narasle za 7,2% (glej graf A). Zdaj teče četrto zaporedno leto, ko cena stanovanjskih nepremičnin narašča za približno 6-7%. Cene stanovanjskih nepremičnin naraščajo po stopnji, ki je za 4 do 5 odstotnih točk višja od HICP med letoma 1999 in 2003. To obdobje trajnega naraščanja cen stanovanjskih nepremičnin sledi obdobju relativno skromnega naraščanja cen (manj kot 3%) med leti 1993-1998. Treba pa je povedati, da so zaradi heterogenosti nacionalnih podatkov skupne številke za evro območje slabe kakovosti in predstavljajo zgolj splošen kazalec cenovnih gibanj.²⁾

Skupna gibanja cen stanovanjskih nepremičnin v evro območju prikrivajo znatne razlike med državami v evro območju, kot prikazuje graf B.³⁾ V Španiji, na Irskem, v Luxemburgu, na Nizozemskem in v Grčiji je v letih med 1999 in 2003 prišlo do občutnih dvigov cen stanovanjskih nepremičnin, ki so bili nad povprečjem evro območja. V zvezi z nedavnimi gibanji v teh državah podatki za leto 2003 kažejo, da se je naraščanje cen

Graf A Stroški dela na enoto in inflacija

(letne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB. Opomba: Rast stroškov dela na enoto se izračuna tako, da se od letne rasti nadomestila na zaposlenega odšteje letna rast produktivnosti.

stanovanjskih nepremičnin upočasnilo na Nizozemskem, v Grčiji in na Irskem. V Španiji se je rast cen stanovanjskih nepremičnin ponovno pospešila leta 2003. V Avstriji in Nemčiji, na Portugalskem so bile med letoma 1999 in 2003 spremembe v cenah stanovanjskih

1) Do sedaj v HICP še ni sestavine stroškov za stanovanja stanovalcev lastnikov.

2) Za podrobnejše podatke o omejitvah glede podatkov glej okvirju z naslovom "Residential property price developments in the euro area" v izdaji Monthly Bulletin iz decembra 2003.

3) Za Luksemburg in Avstrijo se zadnji razpoložljivi podatki nanašajo na leto 2002.

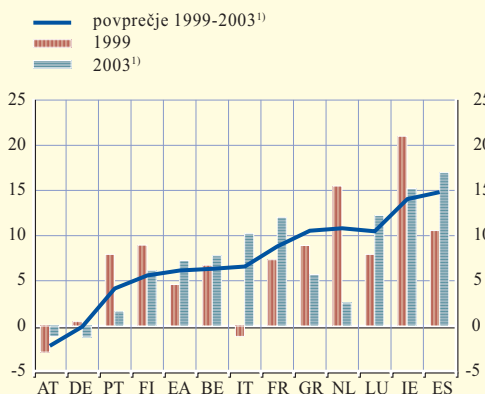
nepremičnin umirjene in pod povprečjem za evro območje. Podatki za leto 2003 kažejo, da so cene stanovanjskih nepremičnin v Nemčiji padle, na Portugalskem pa so se zelo upočasnile. V zadnjem času je opaziti strm porast cen stanovanjskih nepremičnin v Franciji leta 2003.

Najnovejši razpoložljivi četrtletni podatki za leto 2004 potrjujejo močno naraščanje cen stanovanjskih nepremičnin v Španiji in kažejo na nadaljnji porast v Franciji in na Finskem. Četrtletni podatki kažejo tudi nadaljnjo upočasnitev rasti grških cen stanovanjskih nepremičnin in dokazujejo, da slika na Nizozemskem in Portugalskem ostaja v glavnem nespremenjena, se pravi da je naraščanje cen umirjeno v primerjavi s povprečjem v evro območju.

Hitro naraščanje cen stanovanjskih nepremičnin v nekaterih državah evro območja zahteva skrbno spremljanje gibanj na stanovanjskem trgu v teh državah, ker lahko le-ta vplivajo na ta gospodarstva in na evro območje kot celoto.

Graf B Spremembe v cenah stanovanjskih nepremičnin v evro območju in po državah evro območj

(letne spremembe v odstotkih)

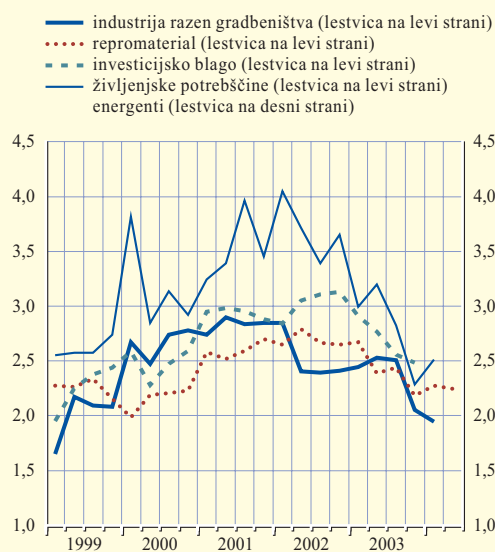


Vir: Eurostat in izračuni ECB.

1) Za Avstrijo in Luxemburg podatki na voljo do leta 2002.

Graf 27 Razčlenitev cen proizvodov pri industrijskih proizvajalcih

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

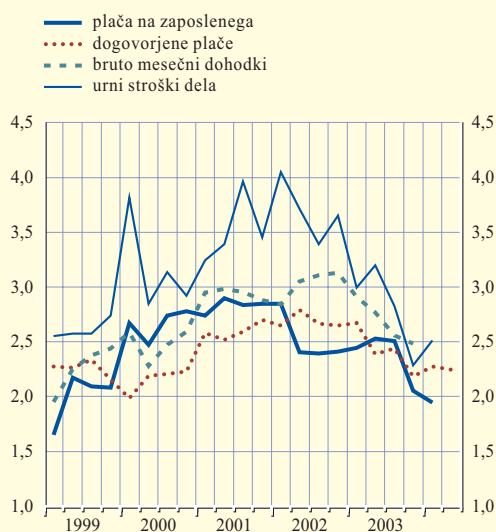
na cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zaradi višjih cen primarnih surovin. Čeprav je indeks padel v juliju s 70,2 na 66,6, je ostal daleč nad 50, zato kaže, da tisti, ki so odgovorili na raziskavo, še vedno občutijo velik pritisk na stroške svojih inputov v proizvodnem sektorju.

3.3 KAZALCI STROŠKOV DELA

Prvi podatki o gibanju stroškov dela v evro območju v drugem četrtletju leta 2004 so na razpolago s kazalcem pogodbenih plač. V veliki meri v skladu s pričakovanju se je letna stopnja rasti pogodbenih plač v drugem četrtletju rahlo znižala na 2,2%, s stopnje 2,3% v prvem četrtletju. (glej graf 28) Ta manjši padec je odraz izravnalnih učinkov v različnih državah v evro območju. Rast pogodbenih plač je na splošno nespremenjena med 2,2% in 2,4% že od drugega četrtletja leta 2003, potem ko je leta 2002 dosegla povprečno stopnjo rasti 2,7%. Zadnji podatki

Graf 28 Izbrani kazalci stroškov dela

(letne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

podpirajo stališče, da je ostala letna rast plač v evro območju v prvi polovici leta 2004 zmerna.

Drugi kazalci stroškov dela, ki so na voljo samo do prvega četrtnetja leta 2004, so v različnih stopnjah od leta 2002 v skladu z zmernejšo rastjo plač. Letna stopnja rasti stroškov dela na uro je v prvem četrtnetju leta 2004 znašala 2,5%, torej je bila nižja od letnih povprečij, zabeleženih leta 2002 oziroma 2003, ko je znašala 3,7% oziroma 2,8%. Letna stopnja rasti nadomestila za zaposlene je v prvem četrtnetju leta 2004 znašala 1,9%, in ker ne moremo izključiti manjšega popravka te številke navzgor na podlagi nacionalnih podatkov, to potrjuje gibanje navzdol v zadnjih letih. V povezavi z letnim povečanjem rasti produktivnosti na 1,1% v prvem četrtnetju leta 2004 je to pripeljalo do znižanja stroškov dela na enoto na 0,9%, kar bi moralo vplivati na padec inflacije (glej tudi okvir 6 o vplivu stroškov dela na enoto na inflacijo).

3.4 OBETI ZA INFLACIJO

V prihodnje se pričakuje, da nedavni dvig cen nafte v kratkem lahko spet pritisne na rast inflacije po HICP. Na podlagi trenutnih tržnih pričakovanj za cene nafte, se zdi malo verjetno, da bi se letne stopnje inflacije do konca tega leta vrnile na stopnje pod 2%. Če se ozremo dlje od tega kratkoročnega obdobja, pa v zvezi s tem še ni opaziti znakov močnejših domačih pritiskov. Nedavna gibanja plač so zmerna in pričakuje se, da se bo ta trend nadaljeval še nekaj časa z vidika nenehne visoke stopnje brezposelnosti v evro območju. Uslužbenci ECB pričakujejo, da se bo inflacija leta 2005 gibala med 1,3 in 2,3% (glej okvir 8). Ta ocena pa temelji na predpostavki, da se bodo cene nafte v prihodnjih četrtnetjih uskladile s cenami terminskih pogodb. Poleg tega bi lahko bili neposredni davki in nadzorovane cene višji od napovedanih vrednosti, saj je trenutno na voljo le malo podatkov o teh ukrepih in njihovem morebitnem vplivu v letu 2005. Čeprav v tem trenutku ni trdnih dokazov

Tabela 9 Kazalci stroškov dela

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

	2003	2003	2003	2003	2004	2004	2004
			II	III	IV	I	II
Pogodbene plače	2,7	2,4	2,4	2,4	2,2	2,3	2,2
Urni stroški dela skupaj	3,7	2,8	3,2	2,8	2,3	2,5	.
Bruto mesečni dohodki	3,0	2,7	2,8	2,6	2,5	.	.
Nadomestilo na zaposlenega	2,5	2,4	2,5	2,5	2,1	1,9	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	0,3	0,3	0,0	0,2	0,5	1,1	.
Strošek dela na enoto	2,2	2,0	2,5	2,3	1,6	0,9	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

o neposrednih in posrednih učinkih višjih cen primarnih surovin, je treba morebitni pojav teh učinkov pozorno spremljati, predvsem ko se gospodarstvo okrepi.

Okvir 6

ZADNJA GIBANJA V STROŠKIH DELA NA ENOTO IN NJIHOVE POSLEDICE NA INFLACIJO V EVRO OBMOČJU

Splošni pristop k razlaganju in napovedovanju inflacije temelji na predpostavki, da se cene določajo kot pribitek k stroškom firm. Ker strošek vloženega dela predstavlja znaten delež skupnih stroškov firme, so njegova gibanja brez dvoma pomembna za inflacijo. Informativno merilo stroška dela za firme so stroški dela na enoto, ki merijo skupne stroške dela na enoto proizvodnje. Ta okvir razlaga povezavo med stroški dela na enoto in inflacijo v evro območju, pri čemer se osredotoča predvsem na gibanja v zadnjih nekaj letih.

Pri ocenjevanju stroškovnih pritiskov, ki prihajajo s trga dela, je pogosto koristno analizirati spremembe v stroških dela poleg gibanj nominalnih plač. Ni nujno, da sprememba rasti nominalnih plač za firme pomeni pritisk po spremembi cen. Na primer, visoka stopnja rasti plač v povezavi z močno rastjo produktivnosti dela ali kot njen rezultat ne pripelje do zmanjšanja dobička in zato ne vrši pritiska na firme, da bi povišale svoje cene. Stopnja rasti stroškov dela na enoto se izračuna kot razlika med stopnjo spremembe v stroških nominalnih plač in stopnjo spremembe v produktivnosti dela. Kot takšni stroški dela na enoto zagotavljajo koristen kazalec pritiska na firme, da bi spremenile cene kot rezultat gibanj na trgu dela.

Toda iz različnih razlogov gibanja v stroških dela na enoto ne pripeljejo vedno takoj ali avtomatično do sprememb v stopnji inflacije. Prvič, stroški dela na enoto ne pokažejo celotne slike stroškov firm. Glede na razpoložljive ocene stroški dela v povprečni firmi v evro območju predstavljajo približno 30-40% skupnih stroškov proizvodnih dejavnikov. Pomembno je poudariti, da lahko tudi stroški kapitala in drugi stroški proizvodnih dejavnikov, kot so cene nafte ali strošek drugih materialnih vložkov, vplivajo na gibanja cen. Drugič, firme svojih cen morda ne spremenijo vedno, ko se spremenijo stroški dela, niti po spremembah v produktivnosti dela. Namesto tega se raje odločajo za prilagajanje svojih profitnih marž, ker se na primer bojijo izgubiti svoj tržni delež ali ne želijo nositi stroškov spreminjanja svojih cen. Takšni premisleki so še posebej pomembni v zvezi s kratkoročnimi spremembami v stroških dela na enoto ali spremembami, ki so videti zgolj začasne. Če pa je sprememba v stroških dela na enoto dolgoročnejša ali je videti trajna, se spodbude, da bi jo firme prenesle na svoje cene, ponavadi povečajo.

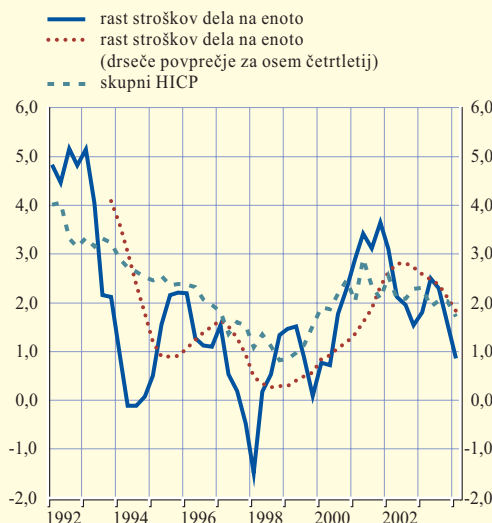
Graf A prikazuje krivulje rasti stroškov dela na enoto in inflacijo HICP v evro območju v obdobju od 1992 do prvega četrtertja 2004. Graf kaže, da so gibanja v dveh serijah tesno povezana, da pa razmerje ni popolno. Natančneje, rast inflacije in rast stroškov dela na enoto pogosto potekata v isti smeri, toda videti je, da se inflacija bistveno manj spreminja kot rast stroškov dela na enoto. Na primer, leta 1997 in 1998 je rast stroškov dela na enoto občutno upadla, leta 1999 pa spet narasla, ta vzorec pa se ni v enaki meri odrazil v stopnji inflacije. Ena možna razlaga tega pojava je, da so firme upadajočo stopnjo stroškov dela na enoto leta 1997 in 1998 ocenile kot začasno in da so torej prilagodile svoje profitne marže namesto svojih

cen. Kljub temu pa so vztrajna gibanja v rasti stroškov dela na enoto, kot so zajeta z drsečim povprečjem za osem četrletij, ki je tudi vrisano v Graf A, ponavadi povezana z ustreznimi premiki v inflaciji. V zadnjih letih se je stopnja rasti stroškov dela na enoto znatno povečala, predvsem zaradi upočasnjene rasti produktivnosti dela, ki je povezana z gospodarsko recesijo. V povprečju so stroški dela na enoto v letih med 2001 in 2003 narasli za 2,3% in tudi inflacija se je v istem obdobju občutno povečala. Seveda pa je naraščanje inflacije v veliki meri mogoče razložiti z drugimi pretresi, vključno z naraščanjem cen nestanovitnih delov HIPC, zlasti hrane in energije. Poleg tega k povečanju splošne inflacije HICP nemara prispevale tudi višje nadzorovane cene in posredni davki ter nekatera povišanja individualnih cen, ki so nastopila ob času zamenjave gotovine v evro. Z drugimi besedami, v tem obdobju so firme večji del povečanja stroškov dela na enoto morda absorbirale v obliki manjšega dobička.

Profitne marže firm je težko meriti z uporabo obstoječih makroekonomskih statistik (glej tudi članek z naslovom "Measuring and analysing profit developments in the euro area", v izdaji Monthly Bulletin iz januarja 2004). Toda Graf B prikazuje en kazalec stopnje povečanega dobička, ki se izračuna kot razlika med spremembo v deflatorju bruto dodane vrednosti in stopnjo spremembe v stroških dela na enoto. V skladu z opisano analizo graf prikazuje, da je bila stopnja rasti kazalca povečanega dobička negativna od leta 1999 do leta 2003, razen leta 2002. Pred nedavnim je rast stroškov dela na enoto bistveno upadla v prvem četrletju 2004 in razpoložljivi podatki kažejo, da je tudi v drugem četrletju ostala na umirjeni ravni. Upočasnitev rasti stroškov dela na enoto je v veliki meri posledica močnejše rasti produktivnosti v zadnjih četrletjih. Ob predpostavki, da rast nominalnih plač ostane stabilna, lahko naslednji porast kazalca povečanega dobička pričakujemo v prvi polovici 2004, pozneje pa v skladu z nadaljnjim okrevanjem gospodarstva.

Graf A Rast stroškov dela na enoto in inflacija

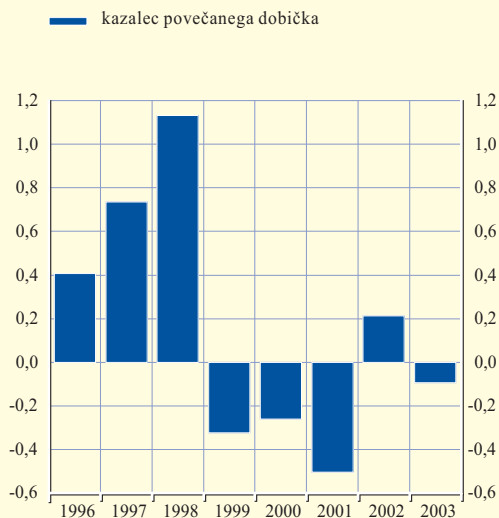
(letne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Rast stroškov dela na enoto se izračuna tako, da se od letne rasti nadomestila na zaposlenega odšteje letna rast produktivnosti.

Graf B Kazalec povečanega dobička

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Kazalec povečanega dobička se izračuna tako, da se od letne stopnje rasti deflatorja za bruto dodano vrednost na osnovne cene odšteje letna stopnja rasti stroškov dela na enoto.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Na podlagi prve ocene Eurostata je medčetrtna rast realnega BDP v evro območju v tem drugem četrtnetu leta 2004 znašala 0,5%. Podatki o sestavi rasti BDP v evro območju za to drugo četrtneto še niso na voljo, toda razpoložljivi nacionalni podatki že kažejo na močno rast izvoza in tudi pozitiven prispevek domačega povpraševanja. Podatki iz raziskav so še vedno v skladu s sedanjo rastjo v proizvodnem in storitvenem sektorju. Kazalci potrošnje gospodinjstev namigujejo na počasnejšo rast zasebne potrošnje v drugem četrtnetu v primerjavi z močno rastjo v prvem četrtnetu. Razmere na trgu dela se v prvi polovici leta 2004 niso bistveno spremenile, toda če se ozremo naprej, so razmere še vedno primerne za nadaljnjo krepitev.

4.1 GIBANJE PROIZVODNJE IN POVPRAŠEVANJA

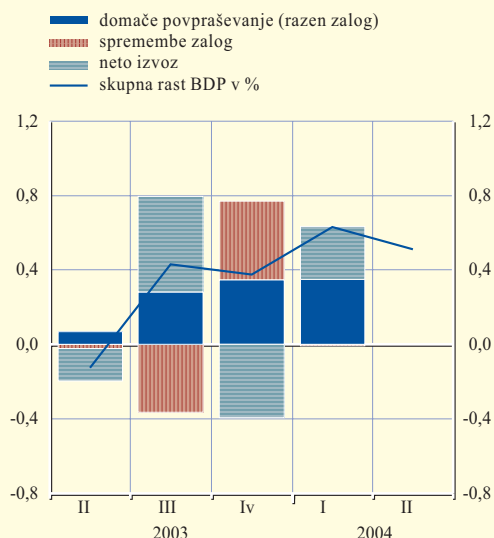
REALNI BDP IN ELEMENTI PORABE

Razpoložljivi podatki potrjujejo, da okrevanje gospodarske aktivnosti v evro območju ni izgubilo svojega zagona niti v drugem četrtnetu leta 2004. V skladu z oceno Eurostata je realni BDP v evro območju v drugem četrtnetu leta 2004 medčetrtno zrasel za 0,5%, kar je le rahlo nižje od stopnje rasti v prvem četrtnetu (glej graf 29).

Podatki o elementih rasti v drugem četrtnetu za evro območje še niso na voljo. Na podlagi razpoložljivih nacionalnih podatkov je zelo verjetno, da izvoz, katerega gonilna sila je močno zunanje povpraševanje, še naprej igra vodenjo vlogo v okrevanju. Skupni prispevek neto izvoza v rast realnega BDP pa je lahko zmanjšala močna rast uvoza v drugi polovici leta. Hkrati se pričakuje, da je rast v drugem četrtnetu podprlo domače povpraševanje, kot je vedno bolj prispevalo k rasti že v preteklih četrtnetih.

Graf 29 Prispevek k rasti v evro območju

(četrtneti prispevki v odstotnih točkah; desezonirani)

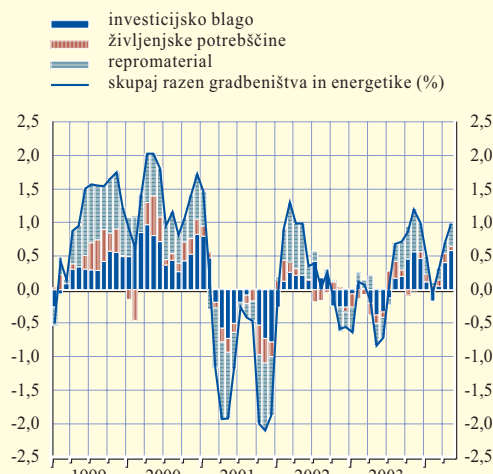


Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki za skupno rast se nanašajo na hitro oceno Eurostata.

Graf 30 Prispevek k rasti industrijske proizvodnje v evro območju

(prispevki v odstotnih točkah; desezonirani)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot trimesečna drseča povprečja glede na ustrezna povprečja predhodnih treh mesecev.

PROIZVODNJA PO SEKTORJIH IN INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

Aktivnost v proizvodnem sektorju je v drugem četrtletju še naprej naraščala. Kljub padcu v mesecu juniju je industrijska proizvodnja (razen gradbeništva) zabeležila rast v višini 0,8% v drugem četrtletju v primerjavi s prejšnjim četrtletjem (glej graf 30). Ta rast je v skladu s stalnimi pozitivnimi podatki iz raziskave. Nova naročila so pokazala večjo nestanovitnost v preteklih mesecih deloma zaradi enega samega velikega naročila v mesecu maju, ki je vplival na podatke za celotno evro območje. Če odmislimo to kratkoročno nestanovitnost, se zdi, da so se nova naročila v industriji nekoliko okrepila, in s tem so tudi obeti v zvezi z industrijsko proizvodnjo pozitivni.

Padec industrijske proizvodnje v juniju je na splošno veljal za vse sektorje. V drugem četrtletju kot celoti se je proizvodnja najbolj opazno povečala v sektorjih, ki proizvajajo investicijsko blago, medtem ko je proizvodnja v sektorjih, ki proizvajajo potrošno blago, ostala večinoma nespremenjena. Izrazita rast proizvodnje investicijskega blaga lahko pomeni večji prispevek bruto investicij v osnovna sredstva k rasti BDP.

PODATKI IZ RAZISKAV ZA PROIZVODNI IN STORITVENI SEKTOR

Zadnji podatki iz raziskav so še vedno v skladu s stalno rastjo v proizvodnem in storitvenem sektorju. Toda tako kot v preteklih letih rezultati za evro območje iz poslovnih in potrošniških raziskav Evropske Komisije za avgust še niso na voljo. Zato ocena podatkov iz raziskav temelji na rezultatih za evro območje, ki so na voljo do julija, na avgustovskih rezultatih indeksa vodij nabave v evro območju (PMI) za proizvodnjo in na razpoložljivih nacionalnih podatkih za avgust.

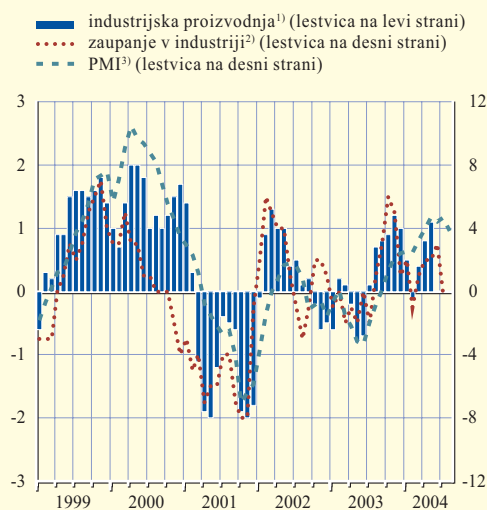
Če pogledamo gibanja kazalca zaupanja v industriji v raziskavi Evropske Komisije do julija, se je zaupanje v ta sektor v preteklem letu močno izboljšalo (glej graf 31). Poleg tega je zaupanje v tem

obdobju relativno hitro naraščalo, čeprav se je v zadnjih mesecih nekoliko umirilo, in je zdaj skoraj tolikšno kot v preteklih obdobjih rasti. Gibanje indeksa vodij nabave (PMI) za proizvodni sektor v preteklem letu je bilo podobno gibanju kazalca zaupanja Evropske Komisije. Toda avgusta se je PMI znižal, kar je odražalo široko gibanje med njegovimi elementi. Z vidika večjih izboljšanj, zabeleženih od sredine leta 2003, pa se zdi trenutni padec PMI omejen. Ker je trenutna stopnja PMI močno nad 50, najnovejša gibanja kažejo, da se bo rast industrijske aktivnosti nadaljevala tudi v tretjem četrtletju. To je tudi v skladu z razpoložljivimi nacionalnimi podatki v avgustu.

Kar zadeva storitveni sektor, se zaupanje po večjih izboljšanjih v letu 2003 na splošno ni spremenilo od konca leta 2003. Toda rezultati iz raziskave v storitvenem sektorju za julij so še vedno v skladu z nenehno rastjo v tem sektorju v začetku tretjega četrtletja. Predvsem PMI za storitveni sektor trenutno jasno presega prag 50, ki je znak rasti.

Graf 31 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI za evro območje

(mesečni podatki; sezonsko prilagojeni)



KAZALCI POTROŠNJE GOSPODINJSTEV

Kazalci potrošnje gospodinjstev namigujejo na počasnejšo rast zasebne potrošnje v drugem četrtletju v primerjavi z močno rastjo v prvem četrtletju. Obseg trgovine na drobno se je v drugem četrtletju zmanjšal v primerjavi s prvim četrtletjem (glej graf 32) kot posledica gibanj v mesecu maju. Ker prodaja na drobno predstavlja približno 40% končne zasebne potrošnje v evro območju, so pravočasni podatki o obsegu prodaje na drobno pomemben sestavni del ocene potrošnje in rasti v evro območju. Napredek glede pravočasnosti teh podatkov je ena od zadnjih izboljšav v zvezi z razpoložljivostjo podatkov, povzeta v okviru z naslovom "Glavni evropski ekonomski kazalci: napredek do septembra 2004".¹⁾ Kot nadomestilo za upad prodaje na drobno v drugem četrtletju so se povečale registracije osebnih avtomobilov, ki predstavljajo manjši delež končne zasebne potrošnje. Če povzamemo vse skupaj, je bil prispevek teh dveh elementov k skupni zasebni potrošnji v drugem četrtletju približno nič, potem ko je bil v prvem četrtletju pozitiven.

Graf 32 Trgovina na drobno in zaupanje v trgovino na drobno ter sektor gospodinjstev

(mesečni podatki)



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

- 1) Letne spremembe v odstotkih; trimesečno 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.

1) Za opis metodologije v zvezi s temi podatki glej okvir z naslovom: "First estimates of retail trade turnover in the euro area" v izdaji Monthly Bulletin v aprilu 2004.

Okvir 7**GLAVNI EVROPSKI EKONOMSKI KAZALCI: NAPREDEK DO SEPTEMBRA 2004**

Glavne evropske ekonomske kazalce (PEEI), ki jih je februarja 2003 potrdil svet ECOFIN, sestavlja seznam glavnih statističnih podatkov za evro območje in EU ter cilji, določenih glede njihove pogostosti in rokov, ki bi morali biti doseženi do leta 2005. PEEI so bili pripravljeni na podlagi Akcijskega načrta statističnih zahtev EMU, ki ga je svet ECOFIN sprejel jeseni 2001 in v katerem so bile določene prednostne naloge za izboljšanje statističnih podatkov evro območja. Svet ECOFIN je prav tako zaprosil Ekonomsko-finančni odbor (EFC), da s pomočjo Eurostata in ECB skrbno spremlja napredek.¹⁾ V tem okvirju je predstavljen napredek pri doseganju ciljev na področju PEEI.²⁾

Od sprejetja PEEI februarja 2003 so na voljo številni dodatni PEEI za evro območje. Omogočile so jih nove ali pravočasnejše objave podatkov s strani nacionalnih statističnih uradov (NSI) in Eurostatovo pripravljanje evropskih agregatov na podlagi teh podatkov (glej tabelo). Eurostat je začel maja 2003 objavljati *hitre ocene BDP evro območja*, ki so objavljene

1) Sklepi sveta ECOFIN, 2. junij 2004.

2) Glej okvir z naslovom "The Principal European Economic Indicators" v članku "Developments in general economic statistics for the euro area" v lanskim aprilski številki Monthly Bulletin ECB.

43 dni po izteku referenčnega četrtertletja. Države, ki jih zajemajo hitre ocene, predstavljajo 83% evro območja. Doslej so vse medletne stopnje obsega rasti iz hitrih ocen BDP evro območja potrdile tudi ocene, objavljene v prvi naslednji objavi, ki temeljijo na popolnejših podatkih. Pred kratkim so bili prvič objavljeni četrtertletni podatki o *proračunskih prihodkih in odhodkih širše opredeljene države*.³⁾ Mesečni podatki o *novih naročilih v proizvodni industrijo* so za evro območje na voljo od novembra 2003. Pri novih naročilih je pokritost držav 97%, podatki pa so objavljeni štiri dni po ciljnem zamiku 50 dni. Prvi podatki o *stopnji prostih delovnih mest* so bili na voljo julija 2004. Rok prve objave (92 dni) še vedno močno presega ciljni rok 45 dni, vendar pa je pričakovati, da se bo pri naslednjih objavah izboljšalo. Izboljšave so potrebne tudi pri pokritosti držav in usklajenosti podatkov o prostih delovnih mestih.

V primerjavi s koncem leta 2002 so se roki objave izboljšali pri številnih PEEI evro območja. Največje izboljšanje pri rokih objave, okoli 25 dni, je bilo doseženo pri *indeksu prometa trgovine na drobno*. Omogočila ga je uvedba Evropskega sistema vzorčenja. Ta obetavni novi pristop temelji na predhodnih ocenah NSI, ki se pripravijo na podlagi podvzorca obstoječih nacionalnih vzorcev. Poleg tega se je zelo skrajšal rok objave *indeksa stroškov dela* (79 namesto 90 dni).

Nekaj PEEI pa še vedno manjka. *Kazalci prometa za storitve* bodo po pričakovanjih na voljo do leta 2005. Podatki o četrtertletnih računih za sektorja gospodinjstev in

3) Glej članek z naslovom "Properties and use of general government quarterly accounts" v letošnji avgustovski številki Monthly Bulletin ECB.

Glavni evropski ekonomski kazalci

(stanje poleti 2004)

Kazalec evro območja	Periodičnost (M = mesečno; Q = četrtertletno)	Ciljni rok objave kazalcev evro območja ¹⁾	Sedanji rok objave kazalcev evro območja ¹⁾	Sedanji rok objave kazalcev v ZDA
Kazalci cen življenjskih potrebščin				
HICP: hitra ocena	M	0	0	NA
HICP: dejanski indeksi	M	17	17	14 ²⁾
Četrtertletni nacionalni računi				
HICP: hitra ocena	Q	45	43	30
Objava BDP z več razčlenitvami	Q	60	69	30
Računi za gospodinjstva in družbe	Q	90	NA	60
Statistika državnih financ	Q	90	100	60
Poslovni kazalci				
Indeks industrijske proizvodnje	M	40	47	14
Indeks cen industrijske proizvodnje (domača)	M	35	33	14
Indeks novih naročil v industriji	M	50/40 ³⁾	54	28
Indeks industrijskih uvoznih cen	M	45	NA	7
Proizvodnja v gradbeništvu	M/Q	45	77	16
Indeks prometa za prodajo na drobno in popravila	M	30	35	15
Indeks prometa za storitve	Q	60	NA	NA
Indeks cen pri proizvajalcih za tržne storitve	Q	60	NA	NA
Kazalci trga dela				
Stopnja nezaposlenosti	M	30	32	5
Stopnja prostih delovnih mest	Q	45	92	5
Zaposlenost	Q	45	100	5
Indeks stroškov dela	Q	70	76	30
Zunanjetrgovinski kazalci				
Trgovinska bilanca	M	45	50	44

1) Objava v koledarskih dneh po izteku obdobja poročanja.

2) Nanaša se na indeks cen življenjskih potrebščin (CPI).

3) Dolgoročni ciljni rok objave je 40 dni.

podjetništva bodo po pričakovanjih ti statistični podatki na voljo v letu 2006.⁴⁾ Položaj je manj jasen pri industrijskih uvoznih cenah in *cenah proizvajalcev za tržne storitve*, saj so odvisni od sprejetja spremembe Uredbe Sveta o kratkoročnih statističnih podatkih. Evropski rezultati bodo verjetno na voljo šele leta 2007. Poleg tega še vedno ni zadovoljiva pokritost držav za več kratkoročnih PEEI glede poslovanja in trga delovne sile (*npr. indeks stroškov dela*). Obveznosti NSI kažejo, da se bo v letu 2005 povečala pokritost *hitrih ocen za HICP in BDP*.

Na splošno so roki objave za podobne kazalce v Združenih državah še vedno krajši od teh, ki so bili doseženi za večino PEEI; to še zlasti drži za kazalce trga delovne sile. Skrajšanje rokov objave PEEI se pričakuje tudi zaradi uveljavitve načela "najprej za Evropo". To načelo pomeni, da bo koledar objav PEEI skladen s potrebami evropske politike, npr. z zagotavljanjem sočasne objave nacionalnih podatkov in podatkov za celotno območje. Tako je že v pripravi koledar skupnih objav za *hitre ocene BDP in HICP* v letu 2005. Žal ta praksa ni bila uporabljena pri objavi hitre ocene BDP za drugo četrtletje leta 2004, ko je bila ocena za evro območje objavljena dan po nacionalnih objavah BDP. In kot zadnje, načelo "najprej za Evropo" poziva k ustanovitvi evropske revizijske politike, s katero bi rešili problem pogostih in neusklajenih revizij evropskih agregatov. EFC je v svojem zadnjem poročilu o statističnih podatkih EMU,⁵⁾ jasno podprl prizadevanja za nadaljnjo koordinacijo objavljanja PEEI s skupno politiko objavljanja in revidiranja, ki bi sledila evropskim potrebam.

Na splošno so PEEI že prinesli precejšnje izboljšanje statističnih podatkov za evro območje; vendar pa je brez močnejših prizadevanj nacionalnih organov izpolnitev ciljev glede PEEI v letu 2005 v nevarnosti.

4) Konec leta 2003 je Evropska Komisija vložila predlog za sprejetje Uredbe Evropskega Parlamenta in Sveta o četrtletnih nefinančnih računih po institucionalnih sektorjih.

5) Ekonomsko-finančni odbor: "Status Report on Information Requirements in EMU", Bruselj, 25. maj 2004.

4.2 TRG DELA

NEZAPOSLENOST

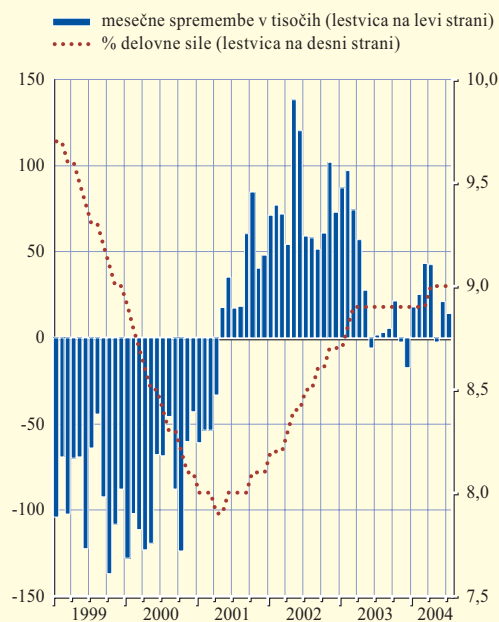
Stopnja nezaposlenosti za evro območje je znašala julija 9,0% in je bila nespremenjena od aprila tega leta. Z vidika analize po starosti je ostala stopnja nezaposlenosti za osebe, mlajše od 25 let, oziroma stopnja nezaposlenosti za osebe, starejše od 25 let, tudi v juliju nespremenjena, in sicer 17,4% oziroma 7,9%. Kljub stalni stopnji nezaposlenosti pa se je število nezaposlenih v juliju še nekoliko povečalo. Toda ta številka se je povečevala počasneje, kot je bilo v povprečju značilno od aprila tega leta.

ZAPOSLENOST

Skupno število zaposlenih je najbrž ostalo v prvi polovici leta na splošno nespremenjeno. Rast zaposlenosti je bila v prvem četrtletju tega leta enaka nič v primerjavi z zadnjim četrtletjem leta 2003 (glej tabelo 10). Podatki o zaposlenosti v evro območju za drugo četrtletje še niso na voljo. Kljub znatnim izboljšanjem pri predložitvi drugih glavnih evropskih ekonomskih kazalcev, kot je povzeto v okviru 7, je napredek pri zmanjševanju velikih zaostankov glede razpoložljivosti ključnih podatkov o trgu dela veliko manjši. Razpoložljivi nacionalni podatki za drugo četrtletje ne nakazujejo večjih sprememb v gibanju zaposlenosti. Zaposlenost v industrijskem sektorju je v prvem četrtletju še naprej upadala, v storitvenem sektorju pa so nastajale nove službe tako hitro, kot je zabeleženo iz prejšnjih četrtletij. Ne glede na stalne strukturne spremembe, ki imajo za posledico upad tega trenda v zaposlenosti v industrijskem sektorju, se pričakuje, da bo ciklično povečanje industrijske proizvodnje postopoma privedlo do bolj pozitivnih gibanj

Graf 33 Nezaposlenost

(mesečni podatki; desezonirani)



Vir: Eurostat.

Tabela 10 Rast zaposlenosti

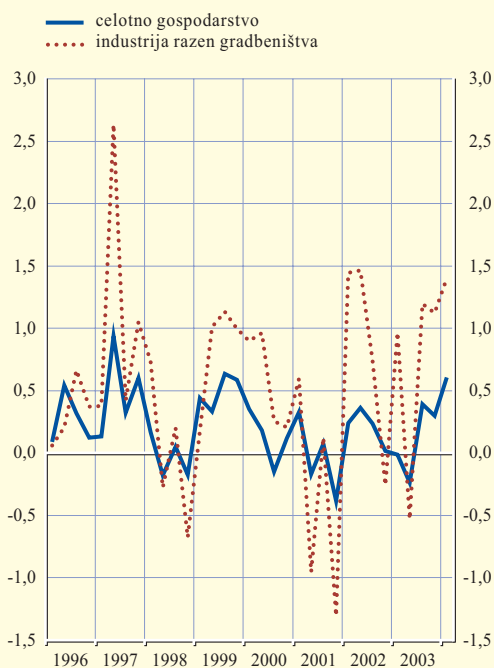
(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; desezonirano)

	Letne stopnje		Četrtletne stopnje				
	2002	2003	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I
Celotno gospodarstvo	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-2,1	-1,9	-0,8	-0,2	0,1	0,0	-0,9
Industrija	-1,2	-1,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3
Razen gradbeništva	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5
Gradbeništvo	-0,6	-0,2	0,0	0,4	-0,4	-0,1	0,1
Storitve	1,4	0,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Trgovina in prevoznitvo	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2
Finance in podjetništvo	2,4	1,2	0,1	0,1	0,4	0,7	0,4
Javna uprava	1,8	1,9	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 34 Rast zaposlenosti

(četrtnete spremembe v odstotkih; desezonirani)



Vir: Eurostat.

zaposlenosti v tem sektorju. Medtem je rast realnega BDP in industrijske proizvodnje povzročila znatno povečanje produktivnosti dela v začetku okrevanja (glej graf 34).

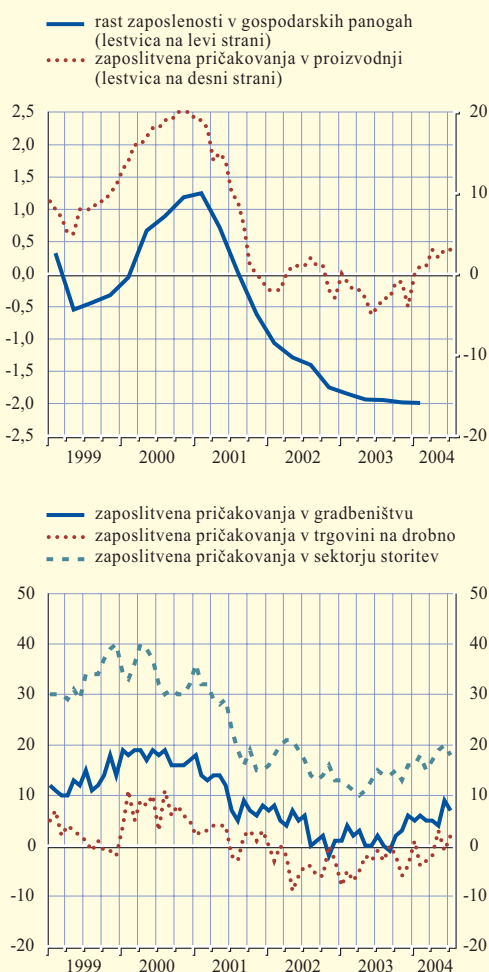
Proti sredini leta so podjetja v evro območju postala nekoliko bolj pozitivna glede obetov zaposlenosti (glej graf 35). Čeprav so bili razpoložljivi podatki za julij nekoliko mešani. Poleg tega je indeks zaposlenosti v indeksu vodij nabave za proizvodnjo avgusta rahlo upadel. Zadnji podatki iz raziskave so do neke mere v nasprotju z drugimi znaki nekoliko bolj pozitivnih obetov za trg dela v evro območju v drugi polovici tega leta. Na primer, razpoložljivi podatki o prostih delovnih mestih kažejo na stabilizacijo stopnje prostih delovnih mest v drugem četrtletju.

4.3 OBETI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Zadnji podatki o gibanjih gospodarske aktivnosti v evro območju so v skladu z oceno, da je okrevanje v evro območju še vedno v zagonu ob podpori izrazite rasti izvoza in domačega povpraševanja, ki se postopoma krepi.

Graf 35 Rast zaposlenosti in zaposlitvena pričakovanja

(letne spremembe v odstotkih; odstotkovna stanja)



Vir: Eurostat in European Commission Business and Consumer Survey.
Opomba: Odstotkovna stanja so prilagojena glede na sredino.

V primerjavi s podatki, ki so bili na razpolago junija tega leta, so obeti rasti v evro območju za leto 2004 in za naprej postali nekoliko bolj pozitivni, kot je opisano v okviru z naslovom "Makroekonomska predvidevanja uslužbencev ECB za evro območje". Zaradi močne rasti po vsem svetu se pričakuje, da bo izvoz še naprej krepil rast v evro območju. Hkrati so razmere ugodne za nadaljnjo krepitev domačega povpraševanja v evro območju z močnejšimi investicijami in v skladu s pričakovanim postopnim izboljšanjem razmer na trgu dela z zasebno potrošnjo. Kar zadeva višje cene nafte, čeprav se pričakuje, da bo njihov zaviralni vpliv na aktivnost v evro območju omejen, je treba pozorno spremljati gibanja cen nafte.

Okvir 8

PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA MAKROEKONOMSKA GIBANJA V EVRO OBMOČJU

Strokovnjaki ECB so na osnovi podatkov, ki so bili na voljo do 20. avgusta 2004, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v evro območju.¹⁾

Projekcije temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte, svetovni trgovini zunaj evro območja in fiskalnih politikah. Najpomembnejša pri tem je tehnična predpostavka, da se v obravnavanem obdobju kratkoročne tržne obrestne mere in dvostranski devizni tečaji ne bodo spremenili. Tehnične predpostavke glede dolgoročnih obrestnih mer in cen nafte ter primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih.²⁾ Predpostavke glede fiskalnih politik temeljijo na nacionalnih proračunskih načrtih v posameznih državah evro območja. Vključujejo zgolj tiste politične ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili, ali pa so podrobno razdelani in bodo verjetno potrjeni v parlamentih.

Rezultati so za vsako spremenljivko izraženi v razponih, ki odražajo negotovost, s katero so povezane projekcije. 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

Hitro okrevanje svetovnega gospodarstva izven evro območja se bo po projekcijah v obravnavanem obdobju nadaljevalo. Po pričakovanjih bodo k svetovni gospodarski rasti še naprej pomembno prispevale ZDA in Azija brez Japonske. V drugih svetovnih regijah, ki so izkoristile izboljšane svetovne pogoje v letu 2003, bo gospodarska aktivnost po pričakovanjih

1) Projekcije strokovnjakov ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema, ki jih vsaki dve leti skupaj pripravljajo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank iz evro območja. Uporabljeni postopki in tehnike so skladni s postopki projekcij strokovnjakov Evrosistema, ki so opisani v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001.

2) Kratkoročne obrestne mere, ki jih meri trimesečni EURIBOR, bodo v opazovanem obdobju predvidoma ostale nespremenjene na ravni nekoliko nad 2,1%. Iz tehnične predpostavke o nespremenjenih deviznih tečajih sledi, da bo razmerje EUR/USD v obdobju projekcij ostalo 1,21 ter da bo efektivni tečaj evra za 2,0% višji od povprečja v letu 2003. Tržna pričakovanja glede donosov desetletnih državnih obveznic v evro območju nakazujejo rahlo rast od povprečja 4,3% v letu 2004 na povprečje 4,6% v letu 2005. Povprečne letne cene primarnih surovin razen energentov v USD se bodo v letu 2004 predvidoma povečale za 17%, v letu 2005 pa naj bi ostale večinoma nespremenjene. Na osnovi gibanj na terminskih trgih je predpostavljeno, da bo povprečna letna cena nafte v letu 2004 36,6 USD za sod, v letu 2005 pa 36,8 USD za sod. Treba je poudariti, da so bile cene nafte v zadnjih letih pogosto višje od tistih, ki so jih nakazovala gibanja na terminskih trgih. Cene nafte, ki bi bile višje od predpostavljениh, bi negativno vplivale na rast BDP in močno vplivale na rast inflacije.

rav tako ostala dinamična in bo zajela več območij in sektorjev. Kljub temu bo rast svetovnega realnega BDP izven evro območja po pričakovanjih ostala nekoliko pod visokimi stopnjami, ki so bile zabeležene v zadnjih mesecih leta 2003 in v prvem četrtletju leta 2004, ker bo gospodarsko okrevanje napredovalo in se bodo gospodarske politike postopno vrnile k bolj nevtralnemu pristopu.

Povprečna rast svetovnega realnega BDP zunaj evro območja bo v letu 2004 projicirano znašala približno 5,5%, v letu 2005 pa 4,5%. Rast svetovne trgovine bo predvidoma sledila gibanjem svetovnega realnega BDP. Rast zunanjih trgov evro območja bo po pričakovanjih tako v letu 2004 kot v letu 2005 znašala približno 8%.

GLAVNI REZULTATI

Gospodarska aktivnost v evro območju bo projicirano nekoliko višja, kot je bilo napovedano v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Evrosistema v Monthly Bulletin iz junija 2004. Projekcije za stopnje rasti skupnega indeksa HICP so bile zaradi višjih cen nafte nekoliko popravljene navzgor.

PROJEKCIJE GLEDE RASTI REALNEGA BDP

Četrtna stopnja rasti realnega BDP je po ocenah Eurostata v drugem četrtletju tega leta znašala 0,5%, v prvem četrtletju pa 0,6%. Četrtna stopnja rasti bodo v opazovanem obdobju predvidoma ostale približno na tej ravni. Povprečna rast realnega BDP se bo v letu 2004 projicirano povečala na raven med 1,6% in 2,2%, v letu 2005 pa naj bi znašala med 1,8% in 2,8%. Izrazita rast izvoza, ki izhaja iz predpostavke, da bo tuje povpraševanje ostalo visoko, se bo po pričakovanjih v teku letošnjega leta postopno prelila v domače povpraševanje. Skupna zaposlenost bo po projekcijah v letu 2004 naraščala počasi in se občutneje povečala v letu 2005, v istem letu pa naj bi upadla tudi stopnja brezposelnosti.

Med komponentami domače potrošnje bo po projekcijah v skladu z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka v evro območju kot celoti zmerno naraščala zasebna potrošnja, medtem ko bo delež dohodkov, ki jih gospodinjstva namenjajo za prihranke večinoma ostal konstanten. Rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev naj bi se po skromnih rezultatih leta 2004 v letu 2005 okrepila, k čemur bo pripomogla hitrejša rast zaposlovanja in višji realni dohodki. Čeprav se bo zaupanje potrošnikov z izboljševanjem pogojev na trgu dela predvidoma postopno krepilo, bo raven prihrankov zaradi negotovosti glede gibanj javnih financ in še zlasti glede dolgoročnega razvoja zdravstvenih in pokojninskih sistemov ostala visoka. Projicirano okrevanje skupnih investicij izhaja predvsem iz podjetniških investicij, h katerim prispevajo izboljšani pogoji v svetovnem gospodarskem okolju in nizka raven realnih obrestnih mer. Po projekcijah bodo v obravnavanem obdobju po treh letih upadanja okrevale tudi zasebne investicije rezidentov.

PROJEKCIJE GLEDE CEN IN STROŠKOV

Povprečna stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) bo po projekcijah v letu 2004 med 2,1% in 2,3%, v letu 2005 pa med 1,3% in 2,3%. Na osnovi zgoraj navedenih predpostavk o cenah nafte bo energetska komponenta v letu 2004 bistveno prispevala k inflaciji, merjeni z indeksom HICP, v letu 2005 pa le zmerno. V letu 2005 se bo

zaradi še vedno skromnih domačih stroškovnih pritiskov in omejenega povečanja uvoznih cen stopnja rasti neenergetske komponente nekoliko zmanjšala. Poleg tega naj bi po fiskalnih predpostavkah zaradi ukrepov, sprejetih v letu 2004, k inflaciji v letu 2005 manj prispevala povečanja posrednih davkov in nadzorovanih cen.

Kljub nedavnim povečanjem cen nafte se uvozne cene zaradi zakasnelih učinkov pretekle apreciacije evra po projekcijah v letu 2004 ne bodo občutneje povečale. Ob predpostavki, da bodo cene primarnih surovin v letu 2005 večinoma ostale konstantne, se bodo uvozne cene po projekcijah v tem obdobju rahlo povečale.

Rast nominalne plače na zaposlenega bo v obdobju projekcij predvidoma ostala zmerna. Ta projekcija temelji na sedanjih plačnih dogovorih in projiciranem zmernem izboljšanju razmer na trgu dela, odvisna pa je tudi od predpostavke, da višje cene nafte ne bodo povzročile sekundarnih učinkov na nominalne plače. Iz projekcij za rast realnega BDP in zaposlovanja izhaja, da bo produktivnost dela v obravnavanem obdobju še naprej naraščala razmeroma hitro. Zato se stroški dela na enoto proizvoda po projekcijah tako v letu 2004 kot tudi v letu 2005 ne bodo bistveno spreminjali.

Tabela A Makroekonomske projekcije za evro območje

(povprečne letne spremembe v odstotkih)¹⁾

	2003	2004	2005
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Realni BDP	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Zasebna potrošnja	1,0	1,2 – 1,6	1,5 – 2,7
Državna potrošnja	1,9	0,7 – 1,7	0,5 – 1,5
Investicije v osnovna sredstva	- 0,4	0,8 – 2,4	2,0 – 5,2
Izvoz (blago in storitve)	0,3	4,8 – 7,6	5,6 – 8,8
Uvoz (blago in storitve)	2,1	3,7 – 6,7	5,3 – 8,7

1) Za vsako spremenljivko in obdobje razponi temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi rezultati in preteklimi napovedmi centralnih bank evro območja. Projekcije za realni BDP so prilagojene številu delovnih dni.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ JUNIJA 2004

Razponi, ki so projicirani za rast BDP evro območja, so bili v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Evrosistema, objavljenih v mesečnem biltenu za junij 2004, nekoliko popravljeni navzgor tako za leto 2004 kot tudi za leto 2005. Popravki odražajo večji prispevek neto izvoza v letu 2004.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami iz junija 2004 so bile rahlo popravljene navzgor tudi spodnje meje razponov, projiciranih za letne stopnje rasti skupnega indeksa HICP. Popravki so bili potrebni zaradi višjih predpostavljenih cen nafte v letu 2004 in 2005, ki so višje za približno 6% oziroma 16%. Te predpostavke pomenijo večji prispevek energetske komponente k skupnemu indeksu HICP, medtem ko so projekcije za neenergetsko komponento v primerjavi z junijskimi projekcijami ostale večinoma nespremenjene.

Tabela B Primerjava makroekonomskih projekcij za evro območje

(povprečne letne spremembe v odstotkih)

	2003	2004	2005
HICP – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – junij 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Realni BDP – september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Realni BDP – junij 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7

5 FISKALNA GIBANJA

Najnovejši podatki potrjujejo zgodnje napovedi o fiskalnih izgledeh za to leto. Večina držav evro območja verjetno ne bo izpolnila svojih prvotnih proračunskih ciljev in agregirana bilanca za evro območje bo po pričakovanjih rahlo narasla glede na leto 2003. Kaže, da proračunske bilance najbolj ogrožajo prekomerni izdatki, čeprav lahko fiskalnim računom nekaterih držav koristijo ugodna gibanja rasti. V letu 2005 mora postati napredek s konsolidacijo kot delom celostnega in rasti naklonjenega programa reforme prednostna naloga. Poleg tega so potrebne tudi izboljšave na področju statističnega poročanja. Omejene informacije, ki so na voljo, kažejo, da se države dejansko počasi a vztrajno gibljejo v smeri kombinirane strategije fiskalne konsolidacije in strukturnih reform.

FISKALNI IZGLEDI V LETU 2004

Najnovejši podatki o proračunskih gibanjih in ukrepih politike, ki so jih zagotovile vlade, med državami niso usklajeni, saj je med njimi veliko razlik v zajemanju in opredelitvah podatkov. Zaradi tega je lahko ocena kratkoročnih izgledeh za javne finance v državah evro območja na tej stopnji samo poskusna. Najnovejši usklajeni fiskalni podatki o evro območju so napovedi, ki jih je Evropska Komisija objavila spomladi leta 2004 (predstavljeni so v letošnji junijski številki Monthly Bulletin) in četrtletni statistični kazalci za prvo četrtletje leta 2004 (predstavljeni v članku "Properties and use of general government quarterly accounts" v letošnji avgustovski številki Monthly Bulletin).

Podatki, ki so na voljo za to leto, v grobem potrjujejo fiskalne napovedi Komisije za evro območje za leto 2004. Vedno več je dokazov, da večina držav ne bo dosegla proračunskih ciljev, ki so si jih zastavile v svojih posodobljenih stabilnostnih programih ob koncu leta 2003 in na začetku leta 2004, v nekaterih primerih pa so od njih celo zelo oddaljene. Poleg tega bodo po pričakovanjih številne države zabeležile velike primanjkljaje, pri čemer jih bo približno polovica presegla ali se zelo približala mejni vrednosti primanjkljaja 3% BDP. Povprečna stopnja primanjkljaja v evro območju bo verjetno rahlo nad 2,7% BDP, kot v letu 2003, namesto da bi upadala, kot so države članice načrtovale v svojih posodobljenih stabilnostnih programih.

Povprečna stopnja zadolženosti v evro območju se bo v letu 2004 najverjetneje že drugo leto zapored še naprej počasi višala, namesto da bi se ustalila, kot je bilo navedeno v prvotnih načrtih držav članic. V letu 2004 se bo število držav, katerih stopnja zadolženosti presega 60% BDP, povečalo na sedem (Belgija, Nemčija, Grčija, Francija, Italija, Avstrija in Portugalska). Med temi državami bo po pričakovanjih samo Belgija zabeležila opazno znižanje te stopnje zadolženosti.

Pričakovane odklone od prvotnih proračunskih načrtov le delno pojasnjujejo slabši proračunski rezultati od pričakovanih v letu 2003 in manj ugodni gospodarski pogoji, kot so jih pričakovali v nekaterih državah. Upoštevati je treba tudi prekoračitev strukturnih izdatkov ter pomanjkanje politik prilagajanja, pri čemer so nekatere države vložile manj napora v konsolidacijo, kot so prvotno načrtovale.

Negativna proračunska gibanja so zlasti zaskrbljujoča v državah s prekomernimi primanjkljaji (Nemčija, Grčija, Francija in Nizozemska) ali s precejšnjimi fiskalnimi neravnovesji (Italija in Portugalska). Vse te države se soočajo s proračunskimi pritiski, zaradi katerih so njihovi primanjkljaji precej višji od prvotno zastavljenih in zaradi katerih morajo njihove vlade sprejemati popravljalne ukrepe. Dejavniki, ki so vzrok za proračunska prekoračenja, so po posameznih državah različni. V Nemčiji se je izvozno spodbujena rast izkazala za fiskalno manj naklonjeno od rasti, ki temelji na domačem povpraševanju. V Italiji sta pomanjkanje nekaterih prihodkov in prekoračenje izdatkov prispevala k neugodnim fiskalnim učinkom šibke rasti. V Grčiji, Franciji

in na Portugalskem prekoračenje izdatkov (ki je posledica olimpijskih iger, zdravstvenega sektorja oziroma pokojnin) pomeni nevarnost višjega proračunskega primanjkljaja kljub fiskalnim dividendam pozitivnega gibanja rasti. Razen tega se je v Grčiji pokazalo, da je statistično poročanje o vladnih financah nekakovostno, dodatne uradne revizije podatkov pa lahko pokažejo precej višje številke glede primanjkljaja za tekoče in prejšnja leta. Na Nizozemskem so fiskalna gibanja obremenjena zaradi vplivov prenosa iz nizke gospodarske uspešnosti v preteklih letih.

Nekatere med temi državami (Nemčija, Francija, Italija in Nizozemska) so že začele izvajati dodatne proračunske ukrepe. Čeprav predvidene prilagoditve v nekaterih primerih temeljijo na enkratnih ukrepih z začasnim učinkom, bi morali ti kljub temu prispevati k obvladovanju proračunskega primanjkljaja v tekočem letu. V vseh teh državah bi nadaljnja odmikanja od proračunskih ciljev v letu 2004 ogrozila tudi fiskalna gibanja v letu 2005. Zaradi tega je do konca leta 2004 potrebno skrbno izvajanje proračuna, za nekatere države pa celo njegovo omejevanje, da bi popravili ali preprečili presežne primanjkljaje in izpolnili finančne obveznosti.

PRORAČUNSKI NAČRTI ZA LETO 2005

Države evro območja trenutno pripravljajo svoje proračunske načrte za leto 2005. Čeprav so trenutni podatki o fiskalnih načrtih še skromni, pa kažejo, da se države sicer počasi, a vendarle, gibljejo v smeri kombinirane strategije fiskalne konsolidacije in strukturnih reform. Toda videti je, da enkratni proračunski ukrepi še vedno igrajo pomembno vlogo v proračunskih načrtih nekaterih držav.

Nemška vlada je junija sprejela osnutek proračunskega zakona, ki vsebuje določbe o omejevanju stopnje rasti izdatkov zvezne vlade na manj kot 1% in katerega cilj je ustvariti privatizacijske prejemke v skupni višini okoli 0,7% BDP. Ob tem je bila sprejeta tudi pomembna reforma sistema socialnih prejemkov (Agenda 2010 in Hartz IV), za katero se pričakuje, da bo prinesla dolgoročne prihranke pri transferjih, zlasti pri prejemkih iz naslova podpore za primer nezaposlenosti. Vendar pa bo verjetno v tem trenutku le malo vplivala na javne izdatke. V Franciji je parlament julija sprejel zdravstveno reformo, katere cilj je odpraviti primanjkljaj na področju socialnega zavarovanja do leta 2007. Italijanska vlada je prav tako julija v svojem večletnem gospodarskem načrtu napovedala korektivne ukrepe v višini 1,7% BDP (tretjina jih je začasnih), s katerimi želi zmanjšati primanjkljaj države na 2,7% BDP v letu 2005. Razen tega je sprejel zakonodajo za brzdanje pokojninskih izdatkov, skupaj s postopnim povišanjem starostne meje, pri kateri so državljani upravičeni do starostne pokojnine. Čeprav pričakujejo precejšnje prihranke, pa bo do njih prišlo šele v prihodnjih letih. In kot zadnje bi tudi načrti obsežne privatizacije pomagali znižati stopnjo zadolženosti pod 100% do leta 2007.

Vse države članice, zlasti tiste z neravnovesji, se soočajo z izzivom, kako pripraviti proračune, ki bodo v celoti skladni z njihovimi obveznostmi iz Pakta o stabilnosti in rasti in ki bo lahko prispeval k ohranjanju zaupanja v njihova prizadevanja za konsolidacijo in reformo ter v fiskalni okvir EU.

Prvi glavni izziv v območju evra je preprečiti in odpraviti precejšnja neravnovesja v številnih državah. Zlasti države, ki so trenutno v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja, so se zavezale k izvajanju zadostnih konsolidacijskih ukrepov, da bodo v skladu z ustreznimi priporočili Sveta odpravile svoje prekomerne primanjkljaje do leta 2005. Poleg tega so države, ki še niso dosegle zdravih proračunskih razmer, pristale na letno znižanje svoje ciklično prilagojene bilance v strategiji skupne ekonomske politike za srednjeročno obdobje, določeno v Broad Economic Policy Guidelines za obdobje 2003-05 (BEPG). V vseh teh državah je še vedno potreben bistveni napredek

EVIDENCA PRORAČUNSKIH NAPOVEDI V STABILNOSTNIH IN KONVERGENČNIH PROGRAMIH

Po postopku evropskega nadzora morajo vse države članice EU Svetu in Komisiji letno predložiti stabilnostne in konvergenčne programe. Ti programi morajo zagotoviti podatke o srednjeročnem cilju proračunskega stanja, glavnih predpostavkah o pričakovanih gospodarskih gibanjih, in političnih ukrepih. Napoved o prihodnjih gibanjih razmerij med vladno bilanco in stopnjo zadolženosti bi morala zajemati vsaj tri prihodnja leta.

Sistematčna ocena napovedi v zvezi s proračunskimi bilancami in realno rastjo BDP, ki jih je 15 držav članic¹⁾ objavilo v svojih programih od začetka tretje faze EMU, kaže razlike med temi državami, ki imajo trdno proračunsko stanje, in tistimi z občutnimi fiskalnimi neravnovesji.

Negotovost glede prihodnjih gospodarskih gibanj v času gospodarske recesije je pripeljala do čedalje bolj nenatančnih napovedi in čedalje večjih napak. Poleg tega državam pogosto ni uspelo pravilno napovedati smeri proračunskih gibanj. Napovedi fiskalne konsolidacije ali rasti torej niso bile v celoti zanesljive.

Natančne napovedi prihodnjih gibanj bi morale biti nepristranske. Toda videti je, da približno polovica držav članic EU ni imela večjih subjektivnih ocen v proračunskih napovedih (kot se v splošnem odraža z vrednostjo blizu nič v drugem stolpcu tabele). Nasprotno pa so države s primanjkljaji blizu ali nad 3% referenčne vrednosti BDP ponavadi prikazale občutno bolj optimistične proračunske napovedi kot druge države (kot se odraža v čedalje bolj negativnih podatkih v drugem stolpcu tabele). Države, ki na začetku programa niso dosegle skoraj uravnoveženega stanja, so tudi pogostejše delale napake, ko so napovedovale bolj optimistično konsolidacijo proračunske bilance.

Napovedi je treba revidirati, da se vključijo novi podatki in popravijo pretekle napake. Države, ki niso dosegle skoraj uravnoveženega stanja, so v resnici občutneje revidirale svoje proračunske napovedi kot druge države. Toda te revizije so bile le v majhni meri povezane z napovedmi o spremembah rasti in niso odstranile subjektivnih ocen v primerjavi z državami, ki so dosegle skoraj uravnoveženo stanje. Poleg tega popravki navzdol pogosto niso bili kompenzirani z okrepljenimi konsolidacijskimi načrti, da bi se dosegli prvotni cilji.

1) Nove države članice so predložile svoje prve konvergenčne programe leta 2004. Zato jih ni mogoče vključiti v vzorec.

Subjektivne ocene v napovedovanju po državah, 1999-2003

(kot odstotek BDP; v odstotnih točkah)

Država	Saldo	Rast
Luksemburg	0,85	-1,60
Belgija	0,22	-0,63
Finska	0,21	-0,42
Avstrija	0,12	-0,71
Španija	-0,08	-0,41
Danska	-0,13	-0,63
Švedska	-0,51	-0,31
Združeno kraljestvo	-0,58	-0,08
Irska	-0,81	-0,26
Nizozemska	-0,91	-1,11
Italija	-1,25	-1,21
Nemčija	-1,36	-1,21
Francija	-1,43	-1,03
Portugalska	-1,62	-1,79
Grčija	-1,97	-0,17

Vir: Izračuni ECB temeljijo na podatkih iz stabilnostnih in konvergenčnih programov ter bazi podatkov AMECO Evropske Komisije (pomlad 2004).

Opomba: Številke predstavljajo srednjo vrednost napak v napovedih za vse programe, ki so jih posamezne države izdale od leta 1999. Napake so izračunane kot razlika med dejanskimi in napovedanimi vrednostmi. Države so razvrščene glede na srednjo vrednost napak v proračunskih bilancah.

Obstoj sistematičnih subjektivnih ocen za proračunske in gospodarske napovedi v stabilnostnih in konvergenčnih programih kaže, da bo treba še marsikaj izboljšati. Odprava subjektivnih ocen glede napovedi bi povečala preglednosti procesa nadzora in kredibilnost fiskalnega okvira.

pri konsolidaciji, da se odpravijo ali preprečijo precejšnja neravnovesja. In če bo ob tem tudi gospodarska rast ugodnejša od pričakovane, bi delovanje avtomatskih stabilizatorjev močno prispevalo k znižanju primanjkljaja. Sprostitev konsolidacijskih ciljev prek ad hoc povečanja izdatkov ali znižanja davkov z ekonomskega vidika ni upravičena in bi lahko spodkopala tudi kredibilnost Pakta o stabilnosti in rasti.

Drugi s tem povezan izziv zajema vprašanje kakovosti statističnih podatkov in fiskalnih napovedi v večletnih proračunskih načrtih. Stabilnostni programi so ključni sestavni del nadzornih postopkov EU na področju fiskalnih politik. Realistične domneve o makroekonomskem okolju in natančno določeni prilagoditveni ukrepi so bistvenega pomena za uspešno izvajanje evropskega fiskalnega okvirja. Ne glede na to pa je bila kakovost napovedi v zvezi s proračunskimi gibanji in gospodarsko rastjo v teh programih velikokrat vprašljiva, zaradi česar se je pojavila zaskrbljenost glede napak in pristranskosti. Nenatančne napovedi, ki ne vsebujejo vseh pomembnih podatkov, spodkopavajo koristnost programov kot instrumentov spremljanja (glej okvir z naslovom "Evidenca proračunskih napovedi v stabilnostnih in konvergenčnih programih").

Tretji izziv predstavlja dejstvo, da mora biti verodostojno odpravljanje fiskalnih neravnovesij del celostnega programa strukturne reforme, namesto da temelji na ukrepih z le začasnimi ali dolgoročno celo negativnimi učinki. V tem pogledu je potrebno doseči večji napredek in vlade bi lahko z izkoriščanjem ugodnega cikličnega vzpona pospešile svoj program reform. V tem kontekstu je vredno poudariti, da lahko pride med strukturnimi reformami in fiskalno konsolidacijo do pomembnih pozitivnih sinergij, če so reforme dobro pripravljene in usmerjene k pospeševanju rasti. Okrepljeno zaupanje glede prihodnjih gospodarskih možnosti bi tako morale izravnati morebiten kratkoročen negativni učinek konsolidacije na povpraševanje. Ob vsem tem pa bi morale fiskalna konsolidacija in strukturne reforme okrepiti zaupanje v dolgoročno vzdržnost javnih financ s tem, da pripomorejo k pripravljenosti na fiskalne stroške, ki jih bo v prihodnosti povzročilo staranje prebivalstva.

6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

6.1 DEVIZNI TEČAJI

Avgusta 2004 se je evro še naprej gibal relativno blizu večine valut, ki jih vsebuje njegov indeks nominalnega efektivnega deviznega tečaja. Videti je bilo, da je ta mesec za nihanja skoraj vseh glavnih parov valut ključni dejavnik negotovost glede srednjeročne rasti in inflacije na vseh večjih gospodarskih področjih, ki se še stopnjuje zaradi visokih cen nafte, ter določena mera spremenljivosti v pričakovanjih glede kratkoročnih obrestnih mer, zlasti v ZDA. Med valutami novih držav članic EU je treba omeniti apreciacijo evra proti poljskemu zlotu.

AMERIŠKI DOLAR/EVRO

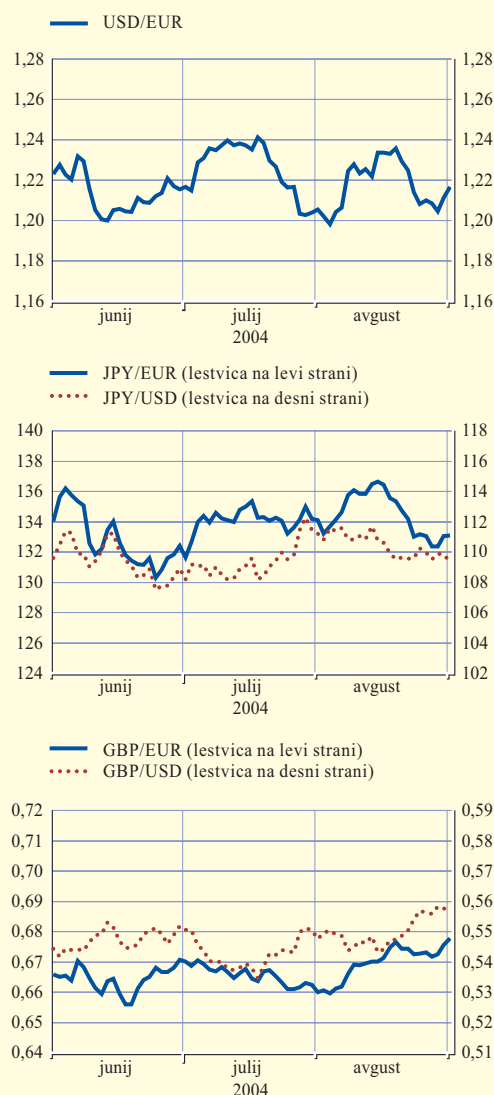
Razmerja med ameriškim dolarjem in evrom se v prvem tednu avgusta niso veliko spreminjala, zmerna nihanja, ki so sledila do konca meseca pa so prinesla zmerno apreciacijo evra proti ameriški valuti (glej graf 36). Videti je bilo, da je relativna stabilnost para dolar-evro pravzaprav posledica pričakovanja, da bo Federal Open Market Committee 10. avgusta dvignil ciljno obrestno mero za zvezne rezerve za 25 baznih točk na 1,5 %. Nato se je evro okrepil predvsem zaradi ameriških objav podatkov, po katerih je bilo zaposlovanje šibkejšo od pričakovanega, trgovinski primanjkljaj se je povečal, prav tako tudi primanjkljaj v zveznem proračunu. Proti koncu meseca je objava o junijskih povečanih prilivih iz portfeljskih naložb v ZDA skupaj z zmernim povečanjem donosov iz ameriških obveznic začasno rahlo podprla ameriško valuto. 1. septembra je bila vrednost evra 1,22 USD, kar je 1,1% več kakor ob koncu julija in 7,6% več kakor je znašalo povprečje leta 2003.

JAPONSKI JEN/EVRO

Avgusta se je vrednost evra najprej povečala, nato pa zmanjšala v primerjavi z japonskim jenom, katerega vrednost je postopoma rasla tudi v primerjavi z ameriškim dolarjem (glej diagram 36). K začetni krepitvi evra proti jenu so verjetno prispevale objave podatkov, ki kažejo na upočasnitev rasti japonskega BDP v drugem četrtletju leta 2004, potem ko je bila rast v prvem četrtletju izredno visoka, ter skrb, kakšne bodo posledice visokih cen nafte na japonske gospodarske obete. Proti koncu meseca je bilo videti, da se je pritisk umiril zaradi ponovno višjih cen japonskih delnic, ki so verjetno skupaj s padajočimi cenami nafte je bila osnova za obširno apreciacijo japonske valute.

Graf 36 Gibanje deviznih tečajev

(dnevni podatki)



Viri: ECB

1. septembra je bila vrednost evra 133,1 JPY, kar je 0,8% manj kakor ob koncu julija in 1,6% več kakor je znašalo povprečje leta 2003.

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V ERM II sta danska krona in slovenski tolar nihala v ozkem obsegu okoli svojih centralnih paritet (glej graf 37).

Estonska krona in litvanski litas sta ostala nespremenjena glede na njuni centralni pariteti v skladu z enostranskimi obvezami Estonije in Litve, ki imata urejen valutni odbor v okviru standardnih odstopanj ERM II.

Vrednost evra se je glede na britanski funt po julijskem zmanjšanju avgusta ponovno povečala (glej graf 36). Slabitev funta v avgustu, ki se je kazala tudi v dvostranskem razmerju proti ameriškemu dolarju, je bila verjetno povezana s trgi, ki so sledili kratkoročni obrestni meri v Veliki Britaniji, kazalo pa je tudi, da se je rast cen stanovanj v preteklih nekaj mesecih verjetno umirila. 1. septembra je bila vrednost evra 0,68 GBP, kar je okoli 2,3% več kakor ob koncu julija in 2,1% manj od povprečja leta 2003. Avgusta se je vrednost evra v primerjavi s švedsko krono zmerno zmanjšala, nekoliko okrepila pa se je v primerjavi s poljskim zlotom, potem ko je bil v dveh zaporednih mesecih relativno šibak. V obravnavanem obdobju je bila vrednost evra bolj ali manj stabilna v primerjavi z litvanskim litom, madžarskim forintom, češko krono, slovaško krono, ciprskim funtom in malteško liro.

DRUGE VALUTE

Vrednost evra je avgusta ostala bolj ali manj nespremenjena proti švicarskemu franku in norveški kroni.

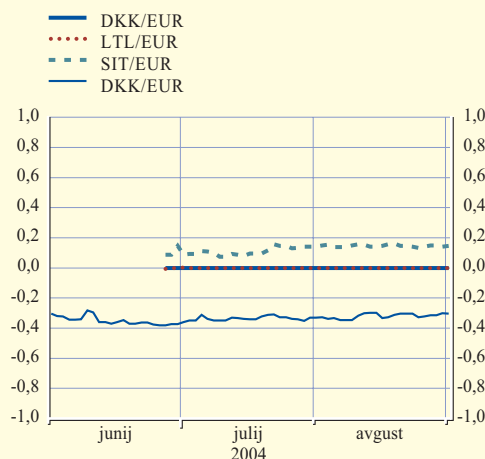
EFEKTIVNI MENJALNI TEČAJ EVRA

Od te številke mesečnega bilten naprej bo ECB objavljala novo skupino indikatorjev za nominalni efektivni menjalni tečaj evra, ki prikazujejo redno petmesečno posodabljanje trgovinskih uteži, na katerih temelji. V okvirju 10 je natančen opis izračuna novih indikatorjev ter sprememb, ki jim sledijo v skupinah držav partneric. Redno poročanje bo odslej temeljilo na novih nominalnih referenčnih indeksih, imenovanih EER-23, ki upoštevajo naraščajoči delež kitajske v svetovni trgovini (zadnje širitev EU). 1. septembra je bil nominalni efektivni menjalni tečaj evra, merjen glede na valute 23 pomembnih trgovskih partnerjev evro območja, zmerno višji od vrednosti ob koncu julija in okoli 2,8% nad povprečjem leta 2003. To je bilo zlasti posledica apreciacije evra proti ameriškemu dolarju in britanskemu funtu, ki pa jo je deloma izravnala depreciacija proti japonskemu jenu in švedski kroni v obravnavanem obdobju (glej graf 38).

Realni efektivni menjalni tečaji evra na podlagi trendov indeksa življenjskih potrebščin (CPI), indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (PPI) in stroškov dela na enoto v proizvodnji (ULCM) so v preteklih petih letih dokaj tesno sledili gibanjem nominalnega indeksa (glej graf 39).

Graf 37 Gibanje deviznih tečajev v ERM II

(odstopanje od centralne paritete v odstotnih točkah)

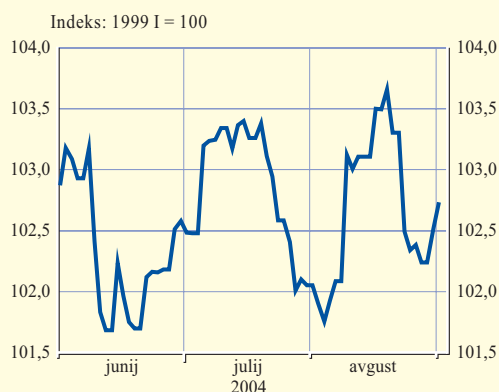


Viri: ECB.

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 $\pm 15\%$.

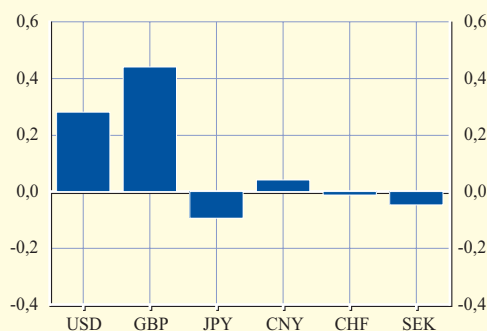
Graf 38 Efektivni menjalni tečaj evra in njegovi sestavni deli¹⁾

(dnevni podatki)



Prispevki k spremembam EER²⁾

Od 30. julija 2004 do 1. septembra 2004
(v odstotnih točkah)



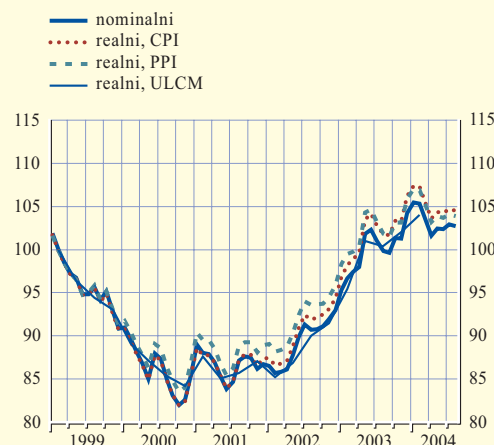
Vir: ECB.

- 1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo evra proti valutam 23 največjih poslovnih partnerjev.
- 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.

Po močni apreciaciji v preteklih dveh letih je efektivni tečaj evra v prvih štirih mesecih leta 2004 padal in tako dokaj izboljšal cenovno konkurenčnost gospodarskih družb v evro območju. Relativna stabilnost nominalnega efektivnega menjalnega tečaja evra od maja do avgusta 2004 pa je ta proces verjetno ustavila.

Graf 39 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji evra¹⁾

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



Vir: ECB.

- 1) Dvig indeksov EER-23 predstavlja apreciacijo evra. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na avgust 2004. V primeru realnih EER-23 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na prvo četrtnje leta 2004 in deloma temeljijo na ocenah.

Okvir 10

POSODOBLJENE VREDNOSTI SKUPNIH TRGOVINSKIH UTEŽI ZA EVRO IN IZRAČUN NOVEGA SKLOPA INDIKATORJEV ZA EVRO

ECB je doslej izračunavala in objavljala nominalne in realne efektivne menjalne tečaje (EER) za evro proti ozki skupini trgovinskih partnerjev, ki obsega 12 držav partneric, in proti širši skupini trgovinskih partnerjev, ki zajema 38 držav partneric. Ti izračuni so potekali po metodologiji, dogovorjeni leta 1999 z nacionalnimi centralnimi bankami takratnih 15 držav članic EU.¹⁾ V skladu s to metodologijo se indikatorji EER izdelajo tako, da se za dvostranske

menjalne tečaje evra proti valutam trgovinskih partnerjev v evro območju uporabi skupne trgovinske uteži. Uteži so zasnovane tako, da zajamejo tudi učinek konkurence na tretjih trgih, in temeljijo na povprečnem izvozu in uvozu, zabeleženem v obdobju od 1995 do 1997. Ker se vzorci trgovanja na splošno spreminjajo le postopoma, je predvideno, da se vrednosti uteži posodablajo vsakih pet let. Ta okvir uvaja nov sklop indikatorjev EER za evro po prvi posodobitvi osnovnih uteži. Novi indikatorji, ki temeljijo na podatkih trgovine proizvajalcev za obdobje 1999–2001, so povezani z (revidiranim) sklopom indikatorjev, ki temeljijo na sistemu tehtanja za obdobje 1995–1997 v začetku leta 1999 (glej “Splošne opombe” v poglavju “Statistika evro območja” in “Metodološke opombe”, ki so na voljo na spletni strani ECB za tehnične podatke).

Seznam trgovinskih partnerjev se je razširil in zajema vse države članice EU in pristopne države. V skladu s tem so se ustreznim skupinam trgovinskih partnerjev dodale Latvija, Litva, Malta in Bolgarija (vse druge države članice in Romunija so bile že vključene). Širša skupina zajema zdaj 42 trgovinskih partnerjev in se je preimenovala v „EER-42“, ožja skupina trgovinskih partnerjev pa se bo imenovala „EER-12“. Poleg tega je nastala nova skupina trgovinskih partnerjev, ki upošteva nedavno širitev EU in tudi vse večje vključevanje Kitajske v svetovno trgovino. Zato ta nova skupina zajema države, ki so vključene v skupino EER-12, deset novih držav članic EU in Kitajsko ter nosi ime „EER-23“. Skupina držav partneric v EER-42 pokriva približno 90% zunanje trgovine evro območja z industrijskim blagom, medtem ko skupina EER-23 oziroma EER-12 pokrivata približno 75% oziroma 60% te trgovine.

V primerjavi s sistemom tehtanja za obdobje 1995–1997 se je utež ZDA zvišala, medtem ko se je utež Združenega kraljestva, ki je drugi najpomembnejši trgovinski partner evro območja – zmanjšala (glej tabelo v tem okvirju). Opazno je tudi zvišanje uteži novih držav članic EU in Kitajske, ki se je zdaj pojavila kot četrti največji trgovinski partner evro območja, takoj za Japonsko in pred Švico in Švedsko.

Indeksi realnega EER se izpeljejo iz izravnave nominalnih indeksov po relativnih gibanjih cen in stroškov med evro območjem in njegovimi trgovinskimi partnerji. Za skupini EER-12 in EER-23 se indeksi realnega EER izračunajo na podlagi cen življenjskih potrebščin (CPI), cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (PPI), stroškov dela na enoto proizvodov v proizvodni dejavnosti (ULCM), deflatorjev GDP (GDPD) in stroškov dela na enoto proizvodov v celotnem gospodarstvu (ULCT). Tako za evro območje kot za evropske države partnerice stroškovna in cenovna merila temeljijo na usklajenih konceptih (HICP, PPI, stroški dela na enoto (ULC) in deflatorji BDP na osnovi ESR 95). Za skupino EER-42 ostaja CPI (HICP, ko je na voljo) edini upoštevan indeks cen, ker ni pravočasnih in primerljivih podatkov o drugih cenovnih in stroškovnih merilih za nekatere države iz te skupine.

Indikatorji EER-12 so na razpolago od januarja 1990, medtem ko sta indeksa EER-42 in EER-23 na voljo od januarja 1993. Ker so menjalni tečaji evra na voljo šele od nastanka

1) Za podrobnejši opis te metodologije glej L. Buldorini, S. Makrydakis in C. Thimann (2002), “The effective exchange rates of the euro”, ECB Occasional Paper št. 2.

2) Da bi se izognili večkratnemu povezovanju indeksov zaradi preteklih in bodočih širitvev evro območja, se šteje, da je sestava evro območja fiksna za celotno obdobje, v katerem se izračunavajo indikatorji EER. To pomeni na primer, da se Grčija obravnava kot članica evro območja vse od nastanka evro območja leta 1999, čeprav se je dejansko priključila 1. januarja 2001. Takšen pristop naj bi se uporabil tudi v prihodnje, ko bodo prevzemale evro druge države članice EU zunaj evro območja.

Tabela Uteži v indeksih EER-12, EER-23 in EER-42 pri ECB

Države partnerice	Skupne uteži					
	Indeks EER-12		Indeks EER-23		Indeks EER-42	
	1995 -1997 (revidirano)	1999 -2001	1995 -1997 (revidirano)	1999 -2001	1995 -1997 (revidirano)	1999 -2001
Skupina EER-42					100	100
Skupina EER-23			100	100	80,9	82,0
Skupina EER-12	100	100	86,2	82,7	68,8	66,6
Avstralija	1,27	1,13	1,11	0,94	0,76	0,70
Kanada	1,96	2,22	1,76	1,93	1,48	1,64
Danska	3,02	2,72	2,76	2,39	2,51	2,17
Hongkong	5,74	5,24	2,82	2,37	2,08	1,82
Japonska	16,36	14,52	13,68	11,45	9,66	8,52
Norveška	1,55	1,35	1,43	1,20	1,31	1,10
Singapur	3,82	3,45	3,20	2,69	1,75	1,55
Južna Koreja	4,77	4,84	3,79	3,55	2,82	2,72
Švedska	5,66	5,07	5,14	4,47	4,60	3,99
Švica	7,94	7,08	7,30	6,31	6,47	5,60
Združeno kraljestvo	22,12	21,48	20,36	19,18	18,15	17,14
ZDA	25,78	30,91	22,84	26,19	17,24	19,68
Dodatne države v skupini EER-23			13,8	17,3	12,1	15,3
Kitajska			5,02	6,93	4,22	5,92
Ciper			0,15	0,13	0,13	0,11
Česka republika			2,08	2,52	1,90	2,30
Estonija			0,18	0,21	0,15	0,18
Madžarska			1,68	2,44	1,51	2,19
Latvija			0,10	0,12	0,08	0,10
Litva			0,18	0,19	0,14	0,16
Malta			0,16	0,12	0,15	0,11
Poljska			2,55	2,98	2,29	2,72
Slovaška			0,75	0,86	0,68	0,78
Slovenija			0,94	0,85	0,84	0,76
Dodatne države v skupini EER-42					19,1	18,0
Alžirija					0,30	0,28
Argentina					0,55	0,42
Brazilija					1,55	1,36
Bolgarija					0,27	0,31
Hrvaška					0,45	0,36
Indija					1,40	1,28
Indonezija					0,94	0,71
Izrael					1,14	1,09
Malezija					1,18	1,10
Mehika					0,87	1,23
Maroko					0,62	0,57
Nova Zelandija					0,13	0,11
Filipini					0,38	0,52
Romunija					0,68	0,84
Rusija					2,16	1,70
Južna Afrika					1,02	0,84
Tajvan					2,21	2,29
Tajska					1,17	0,99
Turčija					2,06	2,04

Vir: ECB.

evro območja, prejšnji podatki o EER temeljijo na košarici valut, ki jih je zamenjal evro.²⁾ Indikatorji nominalnega EER so na voljo dnevno za EER-12 in EER-23, ker sodijo v povzetek kratkoročnih gibanj na deviznih trgih. Vsi drugi indikatorji so na razpolago mesečno, razen indeksov realnih EER, ki temeljijo na ULCT, ULCM in GDPD, ki se objavljajo četrtletno.

Od te izdaje mesečnega biltena naprej bo indeks EER-23, ki vključuje najpomembnejše trgovinske partnerje evro območja in vse države članice EU zunaj evro območja, standardna referenčna serija v mesečnem biltenu. Indeks EER-23 in EER-42 sta objavljena v 8.1

Graf A Nominalni efektivni menjalni tečaj evra proti valutam skupine trgovinskih partnerjev EER-12 in EER-23

(mesečni podatki; indeks: 1999 I = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo evra. Zadnji podatki veljajo za avgust 2004.

Graf B Nominalni efektivni menjalni tečaj evra proti valutam skupine trgovinskih partnerjev EER-23 in EER-42

(mesečni podatki; indeks: 1999 I = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo evra. Zadnji podatki veljajo za avgust 2004.

„Statistike evro območja“ in na spletni strani ECB, medtem ko so vsi indikatorji EER-12 in dnevni indeksi nominalnega EER na voljo samo na spletni strani ECB.

Graf A kaže, da sta razvoj prejšnje referenčne serije – nominalni EER evra proti 12 valutam – in nove referenčne serije močno medsebojno povezana, saj nove države članice EU in Kitajska predstavljajo samo okrog 17% skupnega sistema tehtanja EER-23. Na to serijo sta nekoliko vplivala devalvacija kitajske valute renminbi leta 1994 in rast večjih valut, ki so prevzele evro, proti madžarskemu forintu in poljskemu zlotu v prvi polovici 90. let. Graf B primerja gibanja nominalnega EER za evro proti valutam 23 in 42 trgovinskih partnerjev. Razvidno je, da je nominalni EER-23 v tem obdobju nihal brez očitnega trenda, medtem ko je nominalni EER-42 zrasel v istem obdobju za približno 50%. To odraža predvsem nižje stopnje inflacije v državah, ki so zajete v indeksu EER-23, kot v državah, zajetih v indeksu EER-42, in njihov vpliv na gibanja nominalnih menjalnih tečajev. To potrjuje graf C, ki prikazuje realni EER-23, deflaciran s CPI, in ustrezeni realni EER-42. Oba indeksa se gibljeta zelo blizu in nakazujeta, da ocene, ki temeljijo na indikatorjih realnega EER, niso odvisne od uporabe različnih skupin držav partneric.

Graf C Realni efektivni menjalni tečaj evra (deflaciran s CPI) proti valutam skupine trgovinskih partnerjev EER-23 in EER-42

(mesečni podatki; indeks: 1999 I = 100)



Vir: ECB.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo evra. Zadnji podatki veljajo za avgust 2004.

6.2 PLAČILNA BILANCA

V druge četrtletju leta 2004 je močno tuje povpraševanje še naprej podpiralo rast izvoznikov. Vendar pa se je ob tem, ko je vrednost uvoza blaga hitreje naraščala ob višjih cenah nafte, presežek blaga v istem obdobju skrčil in tako zmanjšal presežek tekočega računa. Dvanajstmesečni skupni podatki kažejo, da je presežek tekočega računa evro območja narasel na 0,7% BDP do junija 2004, kar je bilo blizu vrednosti v letu prej, vendar dvakrat toliko, kakor ob koncu leta 2003. V finančnem računu so se na podlagi skupnih dvanajstmesečnih števil do junija 2004 pokazali neto odlivi v neposredne in portfeljske naložbe zaradi nižjih tujih neposrednih naložb v evro območje, manjših neto nakupov dolžniških instrumentov v evro območju s strani nerezidentov in večjih neto nakupov tujih lastniških vrednostnih papirjev s strani rezidentov.

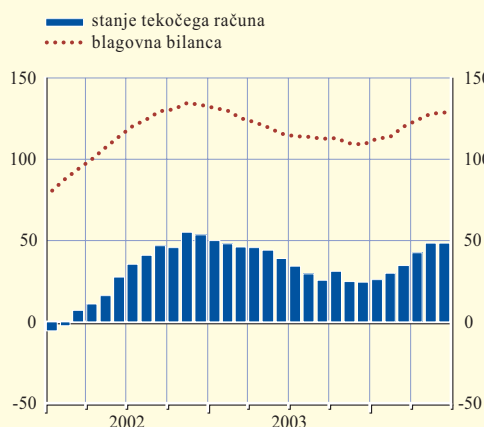
TEKOČI RAČUN IN TRGOVINA

Desezonirani tekoči račun evro območja je bil junija 2004 skoraj uravnotežen, kar pomeni, da je pokazal 4,5 milijarde evrov nedesezoziranega presežka. To je odražalo presežke tako blaga kot, sicer v manjši meri, storitev, ki so jih izravnavali primanjkljaji dohodka in tekočih transferjev (glej 7.1 "Statistični podatki evro območja"). V primerjavi z revidiranimi podatki za maj 2004 se je desezonirani presežek tekočega računa junija 2004 zmanjšal za 6,5 milijarde evrov zaradi zmanjšanja presežkov blaga in storitev in povečanja primanjkljaja dohodka. Primanjkljaj tekočih računov se je v istem obdobju rahlo zmanjšal.

Desezonirani četrtletni podatki kažejo, da se je povečanje izvoza blaga izven evro območja, ki ga je bilo mogoče opazovati v tretjem četrtletju 2003, okrepilo tudi v drugem četrtletju 2004. Po 3,7-odstotnem povečanju v prvem četrtletju 2004 se je vrednost izvoza blaga v drugem četrtletju

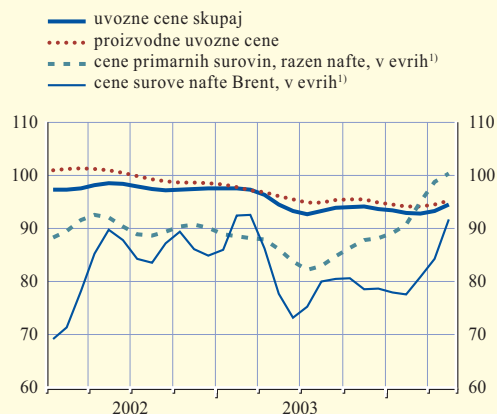
Graf 40 Tekoči račun in blagovna bilanca evro območja

(v milijardah EUR; mesečni podatki; desezonirani; 12-mesečni zbirni podatki)



Graf 41 Cene uvoza znotraj evro območja

(indeksi: 2000 = 100; sezonirani, razen če je navedeno drugače; trimesečna drseča povprečja)



Viri: Eurostat, Hamburg Institute of International Economics and ECB calculations.

1) Nedesezonirano.

Opomba: Indeks uvoznih cen skupaj ni v skladu s tehtanim povprečjem svojih elementov zaradi uporabe različnih virov podatkov.

povečala za 4,8%. Videti je, da je bil ključni vzrok za tako gibanje veliko tuje povpraševanje po proizvodih evro območja, zlasti iz Azije razen Japonske, ZDA in Velike Britanije. Hkrati se je vrednost uvoza blaga, potem ko je bila v prvem četrtletju 2004 nespremenjena, v drugem četrtletju znatno povečala (medčetrtno za 7,6%), predvsem zaradi občutnega povečanja cen primarnih surovin (glej graf 41). V takih razmerah se je presežek blaga v drugem četrtletju 2004 zmanjšal za 4,7 milijarde evrov. To zmanjšanje presežka blaga je povzročilo zmanjšanje presežka tekočega računa, ki ga je bilo moč opaziti v istem obdobju.

Z dolgoročnejšega vidika je presežek tekočega računa evro območja v dvanajstmesečnem obdobju do junija 2004 narasel na več kakor 48 milijard evrov (okoli 0,7% BDP), kar je blizu vrednosti v letu prej, vendar skoraj dvakrat toliko, kakor ob koncu leta 2003 (glej graf 40). Povečanje presežka tekočega računa v prvi polovici leta odraža zlasti porast presežka blaga ob krepki rasti izvoza od tretjega četrtletja 2003 naprej.

FINANČNI RACUN

V juniju so neposredne in portfeljske naložbe v evro območje zabeležile 20,6 milijard evrov neto priliva, kar zlasti odraža neto prilive v portfeljske naložbe (29,5 milijard evrov), ki so jih delno izravnali neto odlivi v neposredne naložbe (8,9 milijard evrov).

Gibanja neposrednih naložb so bila v glavnem posledica neto odliva 9,7 milijard evrov v lastniški kapital in reinvestirane dobičke, ki so v veliki meri posledica povečanja vlaganja rezidentov evro območja v tujini. Neto prilivi v portfeljske naložbe so bili v glavnem povezani z neto nakupi dolžniških instrumentov evro območja s strani nerezidentov in v manjši meri z neto prodajo tujih instrumentov denarnega trga s strani rezidentov evro območja. Čeprav so bile neto naložbe v lastniške vrednostne papirje v juniju približno enake nič, so bile transakcije tako na strani sredstev kot obveznosti višje kakor v prejšnjih mesecih.

V dvanajstih mesecih do junija 2004 je bilo v neposrednih in portfeljskih naložbah evro območja zabeleženih 111,9 milijard evrov skupnih neto odlivov v primerjavi s 141,9 milijardami evrov neto prilivov v enakem obdobju leto prej. Ta preobrat v smeri neto kapitalskih tokov ustreza preobratu portfeljskih in neposrednih naložb od neto prilivov v neto odlive (glej diagram 42). Sprememba v neto neposrednih naložbah je predvsem posledica postopnega zmanjševanja prilivov iz tujih neposrednih naložb v evro območje v referenčnem obdobju (s 144,4 milijard evrov na 34,8 milijard evrov), medtem ko so ostajale neposredne naložbe evro območja v tujini relativno stabilne. Sprememba v portfeljskih naložbah je bila v veliki meri posledica zmanjšanja v neto nakupih dolžniških instrumentov evro območja za 141,5 milijard evrov (tako obveznic in vrednostnih papirjev kot instrumentov denarnega trga) s strani

Graf 42 Tokovi neto neposrednih in portfeljskih naložb

(v milijardah EUR; 12-mesečni zbirni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Pozitivna (negativna) številka kaže neto prilive (odlive) v evro območje (iz evro območja).

nerezidentov in v manjši meri povečanja v neto nakupih tujih lastniških vrednostnih papirjev s strani rezidentov evro območja za 81 milijard evrov.

Verjetno sta medsebojno povezana dejavnika prispevala tudi k razvoju neposrednih in portfeljskih naložb evro območja od druge polovice leta 2003 naprej. Na odločitve mednarodnih vlagateljev je vplivalo izrazitejše izboljšanje gospodarskih obetov in donosnosti podjetij v drugih delih sveta v istem obdobju, kar je spodbudilo višje neposredne in portfeljske naložbe v lastniški kapital v takih regijah. Poleg tega je zmanjšanje geopolitične negotovosti v preteklih 15 mesecih pomagalo preusmeriti portfeljske naložbe od kratkoročnih sredstev z nizkim donosom. Medtem ko je evro območje zabeležilo velike neto prilive v vrednostne papirje z nespremenljivim donosom v obdobju pred in med vojno v Iraku, sta zmanjšanje neto prilivov in nato preskok na neto odlive in portfolio investicije sovpadla s postopno normalizacijo razmer po vojni.

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 z 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 z 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 S31
- 4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja S32
- 4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja S34
- 4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti evro območja S36
- 4.5 Obrestne mere MFI za v evrih denominirane vloge in posojila komitentov z evro območja S38
- 4.6 Obrestne mere denarnega trga S40
- 4.7 Donosi državnih obveznic S41
- 4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev S42

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

- 5.1 HICP, druge cene in stroški S43
- 5.2 Proizvodnja in povpraševanje S46
- 5.3 Trgi dela S50

1) Nadaljnje podatke lahko dobite 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	S51
6.2	Javni dolg	S52
6.3	Spremembe javnega dolga	S53
6.4	Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	S54
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Plačilna bilanca	S55
7.2	Monetarni prikaz plačilne bilance	S61
7.3	Blagovna menjava	S62
7.4	Stanje mednarodnih naložb	S64
7.5	Mednarodne rezerve	S66
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	S67
8.2	Dvostranski devizni tečaji	S68
9	GIBANJA IZVEN EVRO OBMOČJA	
9.1	V drugih državah članicah EU	S69
9.2	V ZDA in na Japonskem	S70
	SEZNAM DIAGRAMOV	S72
	TEHNIČNE OPOMBE	S73
	SPLOŠNE OPOMBE	S77

NOVOSTI

Ta izdaja uvaja v oddelku 8.1 novo serijo indikatorjev efektivnega menjalnega tečaja evra, ki upošteva razširitev seznama trgovskih partnerjev evro območja in posodobitev s tem povezanih trgovinskih uteži. Za opis glej okvir 10 z naslovom "Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za evro in izračun novega sklopa indikatorjev za evro" in Splošne opombe.

Konvencionalni znaki v preglednicah

"-"	podatki ne obstajajo/podatki se ne uporabljajo
"."	podatki še niso na voljo
"..."	nič ali zanemarljivo
"milijarda"	10 ⁹
(p)	začasno
s.a.	sezonsko prilagojeno
n.s.a.	ni sezonsko prilagojeno



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)} Trimesečno drseče povprečje (sredine)	Posojila MFI rezidentom 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⁾	Trimesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	Donos desetletnih državnih obveznic (% na leto, povprečja za obdobje)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,1	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,4	2,33	4,16
2003 III	11,4	8,6	8,4	-	4,9	22,2	2,14	4,16
IV	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004 I	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,4	2,06	4,15
II	10,2	6,0	5,4	-	5,6	11,7	2,08	4,36
2004 mar.	11,4	6,8	6,2	5,9	5,4	13,4	2,03	4,02
apr.	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
maj	9,3	5,4	4,8	5,2	5,7	11,0	2,09	4,39
jun.	9,6	5,7	5,4	5,2	6,0	11,2	2,11	4,44
jul.	10,1	5,9	5,5	.	6,2	.	2,12	4,34
avg.	.	.	.	.	.	.	2,11	4,17

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
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,2	8,9
2003 III	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,3	81,1	0,2	8,9
IV	2,0	1,0	2,3	0,7	1,4	81,0	0,2	8,9
2004 I	1,7	0,2	2,5	1,3	1,1	80,6	0,2	8,9
II	2,3	2,0	.	2,0	2,7	81,0	.	9,0
2004 mar.	1,7	0,4	-	-	1,7	-	-	8,9
apr.	2,0	1,4	-	-	1,6	80,7	-	9,0
maj	2,5	2,4	-	-	3,7	-	-	9,0
jun.	2,4	2,4	-	-	2,8	-	-	9,0
jul.	2,3	.	-	-	.	81,3	-	9,0
avg.	2,3	.	-	-	.	-	-	.

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
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 III	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	102,1	1,1248
IV	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	102,3	104,3	1,1890
2004 I	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	104,7	106,7	1,2497
II	12,0	33,8	-13,4	2,5	301,4	102,2	104,1	1,2046
2004 mar.	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	103,5	105,4	1,2262
apr.	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	101,7	103,7	1,1985
maj	5,7	11,2	-1,6	-24,0	298,9	102,5	104,4	1,2007
jun.	5,3	11,9	-8,9	29,5	301,4	102,4	104,2	1,2138
jul.	.	.	.	.	301,3	102,9	104,7	1,2266
avg.	.	.	.	.	.	102,7	104,5	1,2176

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

Opomba: Več podrobnosti o podatkih se nahaja v ustreznih preglednicah 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 dveh let.

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

I.1 Konsolidirana bilanca stanja Evrosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	6. avg. 2004	13. avg. 2004	20. avg. 2004	27. avg. 2004
Zlato in terjatve v zlatu	127.382	127.382	127.382	127.382
Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	170.740	170.108	173.010	170.009
Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	17.821	18.212	17.104	16.843
Terjatve v evrih do rezidentov zunaj evro območja	7.670	7.674	7.261	7.846
Posojila v evrih kreditnim ustanovam evro območja	330.016	322.503	320.998	334.047
Glavne operacije refinanciranja	255.002	247.501	246.000	259.000
Dolgoročnejshe operacije refinanciranja	75.000	74.997	74.997	74.999
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Povratne strukturne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojanja	0	3	0	46
Kreditni v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	14	2	1	2
Druge terjatve v evrih do kreditnih ustanov evro območja	829	994	1.415	1.127
Vrednostni papirji rezidentov evro območja v evrih	67.952	67.999	67.862	67.942
Dolg širše opredeljene države v evrih	42.085	42.085	42.086	42.086
Druge sredstva	115.682	114.679	114.858	114.594
Skupaj	880.177	871.636	871.976	881.876

2. Obveznosti do virov sredstev

	6. avg. 2004	13. avg. 2004	20. avg. 2004	27. avg. 2004
Bankovci v obtoku	467.932	466.746	462.185	459.951
Obveznosti v evrih do kreditnih ustanov evro območja	140.105	138.674	140.356	137.912
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	140.060	138.626	140.330	137.882
Odprta ponudba mejnega deponiranja čez noč	44	46	25	30
Vezani depoziti	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	1	2	1	0
Druge obveznosti v evrih do kreditnih ustanov evro območja	125	125	125	125
Izdani dolžniški certifikati	1.054	1.054	1.054	1.054
Obveznosti do drugih rezidentov evro območja v evrih	59.720	55.857	56.132	73.995
Obveznosti v evrih do rezidentov zunaj evro območja	8.534	8.738	9.016	8.952
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov evro območja	225	226	244	226
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	9.787	9.864	11.869	8.770
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.896	5.896	5.896	5.896
Druge obveznosti	56.825	54.481	55.123	55.018
Računi revalorizacije	70.205	70.205	70.205	70.205
Kapital in rezerve	59.769	59.770	59.771	59.772
Skupaj	880.177	871.636	871.976	881.876

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od ¹⁾	Odpirna ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč		Glavne operacije refinanciranja			Odpirna 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 zaključí dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Evrosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izklicna 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)}

(milijoni EUR; obrestne mere v odstotkih na leto)

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja³⁾

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7
Operacije glavnega refinanciranja							
2004 5. maj	267.916	349	211.000	2,00	2,00	2,01	7
12.	273.449	344	207.000	2,00	2,00	2,01	7
19.	275.403	371	223.500	2,00	2,00	2,01	7
26.	280.155	371	232.500	2,00	2,00	2,01	7
2. jun.	269.747	337	236.000	2,00	2,00	2,01	7
9.	278.440	344	233.500	2,00	2,00	2,01	7
16.	305.245	376	232.000	2,00	2,00	2,01	7
23.	331.013	406	260.000	2,00	2,00	2,01	7
30.	315.078	385	256.000	2,00	2,01	2,02	7
7. jul.	315.956	383	253.000	2,00	2,00	2,01	7
14.	328.840	390	242.500	2,00	2,01	2,01	7
21.	322.945	416	259.500	2,00	2,01	2,01	7
28.	321.937	403	258.000	2,00	2,01	2,02	7
4. avg.	342.842	359	255.000	2,00	2,01	2,02	7
11.	336.449	348	247.500	2,00	2,01	2,02	7
18.	332.633	368	246.000	2,00	2,01	2,02	7
25.	339.539	366	259.000	2,00	2,02	2,02	7
1. sep.	343.768	333	254.000	2,00	2,02	2,02	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2003 28. avg.	35.940	143	15.000	-	2,12	2,13	91
25. sep.	28.436	106	15.000	-	2,10	2,12	84
30. okt.	32.384	150	15.000	-	2,13	2,14	91
27. nov.	25.402	128	15.000	-	2,12	2,13	91
18. dec.	24.988	114	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29. jan.	47.117	145	25.000	-	2,03	2,04	91
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

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⁾	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5. jan. ⁵⁾	Zbiranje vezanih depozitov	14.420	43	14.420	-	-	-	3,00	3,00
21. jun.	Povratne transakcije	18.845	38	7.000	-	-	-	4,26	4,28
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

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 1.3.2.

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. Izključna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotni stranke oddajajo protiponudbe.

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

5) 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 dve leti)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do dveh let	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica nad dvema letoma)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo nad dvema letoma
	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 jan.	11.691,2	6.328,2	428,0	1.461,4	825,3	2.648,3
feb.	11.775,2	6.315,9	431,3	1.470,0	882,0	2.676,0
mar.	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6
apr.	12.088,2	6.474,0	451,3	1.492,1	911,8	2.759,0
maj	12.141,3	6.506,8	442,3	1.499,1	898,2	2.794,9
jun.	12.148,5	6.524,1	439,1	1.515,1	859,0	2.811,2

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
2004 6. apr.	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11. maj	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8. jun.	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6. jul.	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10. avg.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7. sep.	138,7	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije monetarne politike Evrosistema											
	Neto sredstva Evrosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odporna ponudba mejnega posojanja	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odporna ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Evrosistemu	Druge dejavniki (neto)		
	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
2004 6. apr.	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11. maj	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8. jun.	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
6. jul.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10. avg.	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI 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	Drugi rezidenti evro območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi 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	374,0	11,9	132,9
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
2004 apr.	1.130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
2004 maj	1.128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
2004 jun.	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
2004 jul. ^(p)	1.192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,3	134,0	1,8	12,6	-	13,2	312,7	14,2	154,9
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	19.799,2	12.114,2	819,0	7.101,6	4.193,6	2.947,5	1.246,0	425,6	1.275,9	67,3	894,9	2.567,0	162,1	1.046,2
2004 I	20.408,6	12.233,1	823,3	7.171,8	4.238,0	3.081,2	1.305,6	431,6	1.344,0	78,0	926,3	2.830,4	160,0	1.099,5
2004 apr.	20.703,7	12.400,7	817,6	7.229,7	4.353,4	3.104,4	1.313,8	435,8	1.354,8	79,8	954,0	2.914,7	160,7	1.089,5
2004 maj	20.673,9	12.360,4	811,7	7.268,5	4.280,2	3.146,2	1.340,5	440,1	1.365,6	77,4	955,6	2.886,6	159,1	1.088,5
2004 jun.	20.786,3	12.465,4	818,4	7.321,6	4.325,3	3.162,4	1.355,4	443,9	1.363,1	76,9	944,4	2.871,1	159,3	1.106,8
2004 jul. ^(p)	20.903,5	12.559,7	825,9	7.354,9	4.378,9	3.171,9	1.347,1	446,5	1.378,3	78,4	936,1	2.871,3	160,2	1.125,9

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 /drugi 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
2004 apr.	1.130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
2004 maj	1.128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
2004 jun.	1.200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004 jul. ^(p)	1.192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,8	24,2	152,8
MFI razen Evrosistema											
2002	18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.992,5	1.108,7	2.594,2	1.431,7
2003	19.799,2	0,0	10.772,7	132,3	6.277,7	4.362,6	649,1	3.158,8	1.151,1	2.609,7	1.457,9
2004 I	20.408,6	0,0	10.863,5	140,7	6.308,9	4.413,8	680,1	3.303,4	1.160,3	2.833,7	1.567,5
2004 apr.	20.703,7	0,0	11.015,4	136,0	6.351,4	4.528,0	691,3	3.338,5	1.167,6	2.912,2	1.578,8
2004 maj	20.673,9	0,0	10.993,3	149,1	6.375,2	4.469,0	686,9	3.359,2	1.171,6	2.910,0	1.553,0
2004 jun.	20.786,3	0,0	11.095,7	157,1	6.410,5	4.528,2	685,5	3.370,2	1.181,6	2.873,0	1.580,2
2004 jul. ^(p)	20.903,5	0,0	11.163,5	143,2	6.423,6	4.596,8	691,7	3.401,6	1.185,8	2.877,0	1.583,9

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 dveh 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 ¹⁾	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	2.839,5	179,5	1.132,9
2003	14.553,7	7.943,9	841,7	7.102,2	1.794,4	1.367,4	427,0	623,6	2.884,9	174,5	1.132,4
2004 I	15.063,7	8.018,4	845,9	7.172,5	1.867,6	1.434,5	433,1	649,4	3.151,1	174,0	1.203,1
2004 apr.	15.227,5	8.070,6	840,2	7.230,3	1.882,8	1.445,3	437,6	672,1	3.229,3	174,6	1.198,1
maj	15.251,8	8.103,5	834,3	7.269,1	1.915,3	1.473,5	441,9	666,6	3.196,6	173,1	1.196,6
jun.	15.328,3	8.162,9	840,7	7.322,2	1.934,7	1.488,9	445,8	657,4	3.182,4	173,4	1.217,4
jul. ^(p)	15.378,8	8.203,6	848,1	7.355,5	1.929,4	1.481,1	448,3	648,9	3.184,0	174,4	1.238,5
Transakcije											
2002	605,2	301,9	-9,3	311,2	73,6	43,8	29,8	7,7	243,3	-1,3	-19,9
2003	793,9	388,3	13,7	374,6	172,2	118,0	54,2	19,3	224,5	-3,5	-7,0
2004 I	426,6	84,2	5,3	78,8	56,5	53,4	3,1	24,7	209,5	-0,7	52,3
2004 apr.	151,1	51,4	-6,9	58,2	16,7	11,7	5,0	21,6	70,6	0,6	-9,8
maj	55,6	36,8	-5,9	42,7	35,0	30,7	4,3	-2,9	-10,4	0,3	-3,2
jun.	68,9	61,6	5,9	55,7	16,7	12,2	4,5	-10,4	-19,8	0,3	20,7
jul. ^(p)	37,9	41,3	7,4	33,9	-9,0	-8,7	-0,3	-7,8	-8,2	1,0	20,6

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 ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine ¹⁾	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	1.818,1	1.006,4	2.627,1	1.550,9	10,8
2003	14.553,7	397,9	153,6	6.294,6	581,8	1.873,7	1.010,8	2.637,2	1.597,3	6,9
2004 I	15.063,7	399,6	183,8	6.324,7	602,1	1.948,1	1.025,9	2.857,3	1.712,9	9,3
2004 apr.	15.227,5	409,4	179,6	6.368,1	611,4	1.972,6	1.021,8	2.937,3	1.725,0	2,2
maj	15.251,8	416,6	195,1	6.393,5	609,5	1.982,9	1.016,1	2.932,2	1.701,2	4,5
jun.	15.328,3	423,0	224,3	6.428,9	608,6	1.996,4	1.027,0	2.896,5	1.731,4	-7,6
jul. ^(p)	15.378,8	436,2	201,7	6.440,2	613,3	2.012,3	1.032,1	2.901,2	1.736,6	5,2
Transakcije										
2002	605,2	101,4	-5,8	225,3	70,0	113,9	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	793,9	79,0	12,9	319,3	57,8	141,1	37,5	133,0	-50,4	63,9
2004 I	426,6	1,7	30,2	22,5	21,6	59,8	7,2	172,5	117,7	-6,6
2004 apr.	151,1	9,8	-4,7	41,6	8,9	21,2	2,2	62,3	20,1	-10,3
maj	55,6	7,3	15,5	29,1	-2,0	15,5	-0,7	9,7	-25,0	6,2
jun.	68,9	6,3	29,2	35,0	-5,0	12,7	8,1	-38,5	27,4	-6,3
jul. ^(p)	37,9	13,3	-22,6	10,0	4,0	11,4	3,8	-6,0	14,0	10,0

Vir: ECB.

1) Od konca novembra 2000, se stanja iz sistema TARGET izravnavajo z dnevnimi novacijami. To pomeni, da je dvostranska stanja vsake NCB do ECB in drugih NCB nadomestilo eno samo neto dvostransko stanje do ECB. Glede bruto stanja ob koncu meseca v sistemu TARGET v letih 1999 in 2000 (od januarja do oktobra) glej ustrezne opombe v izdajah Monthly Bulletin iz februarja in decembra 2000.

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti evro območja.

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

2.3 Denarna statistika

(milijarde EUR in letne stopnje rasti; sezonsko prilagojeno; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati¹⁾ in protipostavke

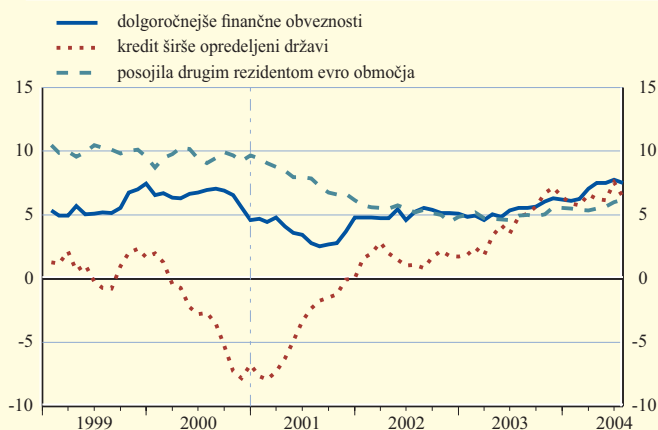
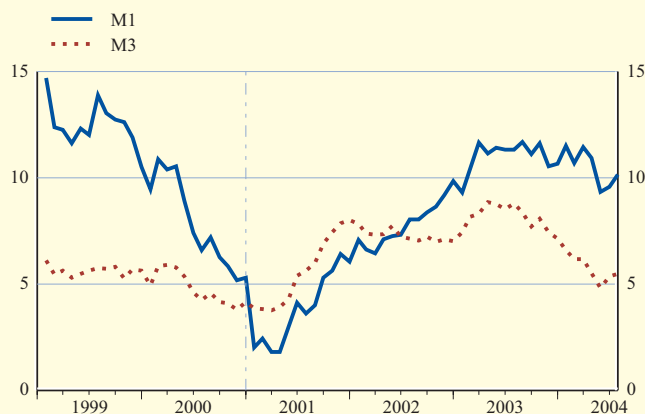
					M3	M3	Dolgoročnejshe	Kredit širše	Kredit drugim rezidentom	Neto tuja	
			M2	M3-M2		trimesečne	finančne	opredeljeni	evro območja	aktiva ²⁾	
	M1	M2-M1				drseče	obveznosti	državi	Posojila		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2002	2.441,7	2.475,9	4.917,6	852,7	5.770,3	-	3.989,2	2.071,8	7.723,3	6.778,9	184,3
2003	2.676,2	2.559,6	5.235,8	907,5	6.143,3	-	4.143,0	2.225,3	8.155,6	7.100,7	220,6
2004 I	2.769,2	2.552,2	5.321,3	900,0	6.221,3	-	4.242,3	2.265,2	8.240,7	7.166,6	319,2
2004 apr.	2.781,9	2.556,2	5.338,1	911,7	6.249,8	-	4.280,3	2.278,9	8.299,2	7.210,7	332,7
2004 maj	2.766,9	2.578,1	5.345,0	904,3	6.249,3	-	4.291,0	2.290,2	8.336,7	7.254,7	288,9
2004 jun.	2.791,4	2.582,6	5.374,1	925,0	6.299,1	-	4.312,2	2.313,3	8.396,3	7.295,1	272,7
2004 jul. ^(p)	2.832,6	2.592,4	5.425,0	932,1	6.357,2	-	4.345,6	2.333,4	8.450,9	7.347,9	282,1
	Transakcije										
2002	218,5	90,8	309,3	70,0	379,3	-	196,2	35,7	350,8	314,4	168,4
2003	259,4	116,2	375,6	34,6	410,2	-	244,9	134,0	448,5	375,4	92,6
2004 I	91,9	-14,0	77,9	-3,5	74,4	-	73,9	27,2	89,7	74,5	89,6
2004 apr.	11,9	3,8	15,7	11,4	27,0	-	40,3	13,4	58,4	44,5	23,7
2004 maj	-14,0	24,0	9,9	-7,3	2,6	-	21,4	13,7	43,9	48,0	-36,4
2004 jun.	23,9	4,8	28,7	17,1	45,9	-	17,2	19,5	61,5	42,9	-19,1
2004 jul. ^(p)	41,0	8,9	49,9	7,1	57,0	-	26,7	19,1	53,2	53,4	10,4
	Stopnje rasti										
2002 dec.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	168,4
2003 dec.	10,7	4,7	7,7	4,0	7,1	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	92,6
2004 mar.	11,4	2,1	6,8	2,8	6,2	5,9	7,1	6,6	5,8	5,4	92,1
2004 apr.	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,5	6,2	5,9	5,5	108,3
2004 maj	9,3	1,5	5,4	1,2	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	45,0
2004 jun.	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	5,2	7,7	7,6	6,2	6,0	8,3
2004 jul. ^(p)	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	.	7,5	6,4	6,3	6,2	45,0

CI Denarni agregati

(letne stopnje rasti; sezonsko prilagojeno)

C2 Protipostavke

(letne stopnje rasti; sezonsko prilagojeno)



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

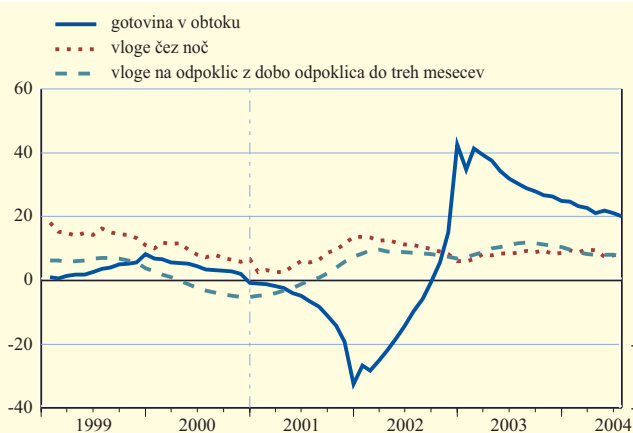
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Elementi denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do dveh let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do treh mesecev	Repo posli	Deleži/enote skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do dveh let	Dolžniški vrednostni papirji nad dvema letoma	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad tri mesece	Vezane vloge nad dvema letoma	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	240,6	484,5	127,6	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.288,6	1.037,0	1.522,6	222,4	597,4	87,7	1.790,4	90,6	1.253,2	1.008,8
2004 I	406,2	2.363,0	1.003,9	1.548,3	213,6	596,6	89,8	1.857,2	90,1	1.268,4	1.026,6
2004 apr.	409,6	2.372,3	995,9	1.560,3	215,2	601,7	94,7	1.879,6	90,0	1.284,2	1.026,5
maj	416,4	2.350,6	1.005,9	1.572,1	214,0	601,0	89,3	1.890,8	89,4	1.287,7	1.023,0
jun.	420,5	2.370,9	995,9	1.586,7	220,1	610,9	94,0	1.901,1	89,1	1.298,5	1.023,5
jul. ^(p)	425,2	2.407,4	998,6	1.593,8	230,8	611,3	90,1	1.917,9	89,4	1.307,4	1.030,9
Transakcije											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	125,3	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,6	-27,3	143,5	-9,0	59,3	-15,7	157,7	-13,2	63,2	37,1
2004 I	18,6	73,3	-39,5	25,5	-7,8	0,4	4,0	50,2	-0,5	14,3	9,9
2004 apr.	3,4	8,5	-8,3	12,0	1,2	4,8	5,4	18,7	-0,1	15,6	6,2
maj	6,8	-20,8	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,4	16,3	-0,6	4,2	1,5
jun.	4,1	19,8	-9,7	14,5	6,1	5,8	5,2	8,9	-0,3	10,8	-2,1
jul. ^(p)	4,7	36,3	1,8	7,1	10,6	-0,2	-3,3	11,7	0,3	8,7	6,0
Stopnje rasti											
2002 dec.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,6	17,1	-8,2	7,8	-8,8	3,6	4,0
2003 dec.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,3	-15,8	9,5	-12,7	5,3	3,7
2004 mar.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,8	10,8	-9,9	5,5	4,4
2004 apr.	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-19,2	10,9	-8,6	6,6	4,4
maj	21,8	7,4	-7,2	8,1	-3,5	5,4	-11,4	10,7	-8,3	6,5	4,9
jun.	21,1	7,7	-6,8	8,0	2,0	4,5	1,5	10,6	-7,1	7,0	5,0
jul. ^(p)	20,0	8,6	-6,3	7,4	2,0	3,3	3,0	10,3	-4,9	7,2	4,4

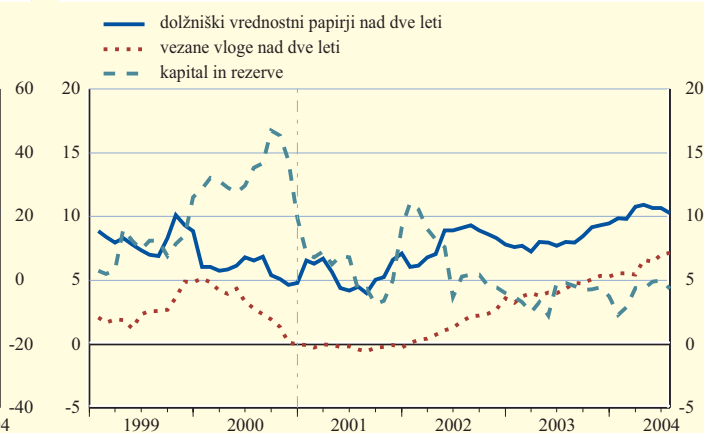
C3 Elementi denarnih agregatov

(letne stopnje rasti; desezonirane)



C4 Elementi dolgoročnejših finančnih obveznosti

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev¹⁾

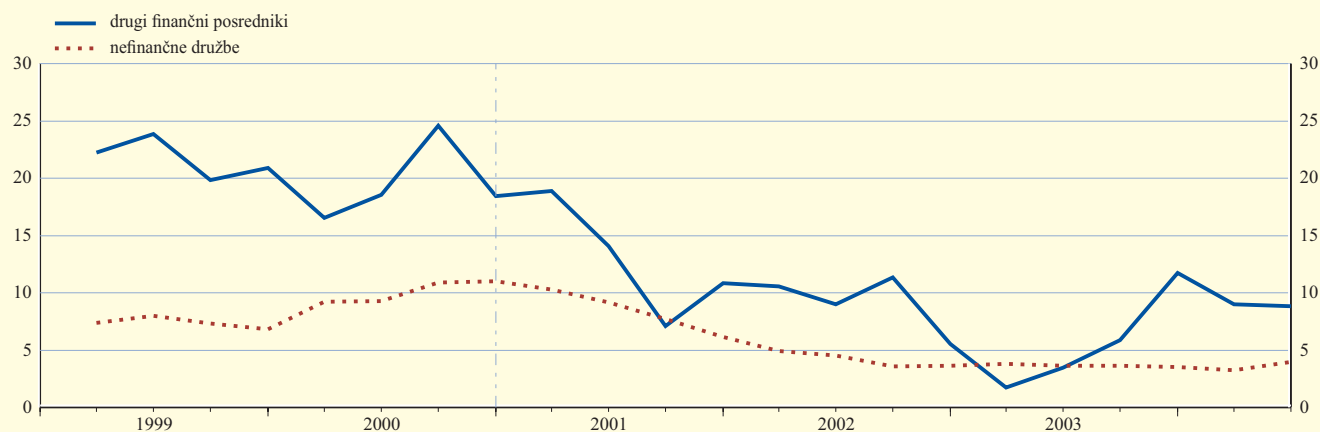
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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
	1	Do 1 leta 2	3	Do 1 leta 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	35,6	22,1	514,6	324,6	3.030,7	956,8	526,5	1.547,4
2004 I	46,3	32,2	508,0	306,6	3.052,8	952,6	527,0	1.573,2
2004 apr.	51,4	37,7	512,1	314,6	3.076,6	958,3	531,6	1.586,7
maj	56,5	42,6	515,6	317,4	3.086,0	952,5	537,1	1.596,3
jun.	53,7	40,1	512,5	308,4	3.093,2	966,2	535,3	1.591,7
jul. ^(p)	57,1	42,6	508,0	304,7	3.098,1	961,0	538,4	1.598,7
Transakcije								
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	106,1	-23,6	32,4	97,3
2003	4,7	2,5	54,2	26,4	103,8	-7,6	15,7	95,7
2004 I	10,6	10,0	-2,2	-10,6	22,3	-4,6	5,2	21,8
2004 apr.	4,7	5,1	8,2	11,3	21,6	4,9	4,6	12,1
maj	5,1	4,9	4,5	3,5	11,6	-4,3	5,3	10,5
jun.	-2,8	-2,5	-3,1	-9,0	26,1	17,7	0,2	8,2
jul. ^(p)	3,4	2,5	-5,2	-3,9	5,9	-4,9	3,4	7,4
Stopnje rasti								
2002 dec.	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,7	-2,3	6,6	7,0
2003 dec.	13,1	12,8	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,6
2004 mar.	9,4	7,4	9,0	3,3	3,3	-2,5	3,8	6,9
2004 apr.	10,2	11,2	8,2	4,7	3,5	-2,3	4,3	7,1
maj	21,2	26,0	7,7	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
jun.	18,8	26,3	8,9	3,7	4,0	-2,0	6,4	7,1
jul. ^(p)	16,2	28,1	9,2	5,9	4,3	-1,1	5,9	7,2

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⁾

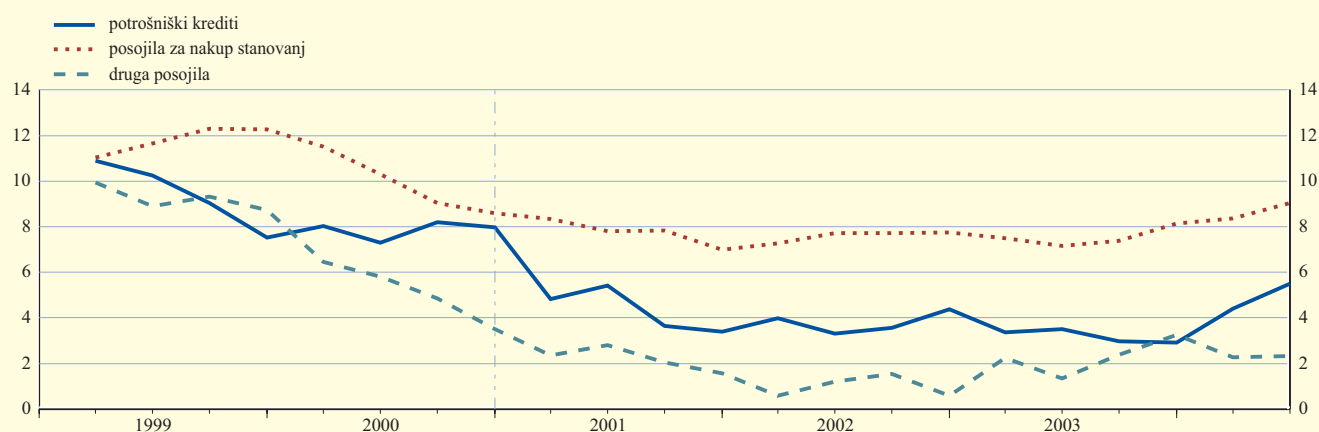
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom²⁾

	Skupaj	Druga posojila				Stanovanjska posojila				Potrošniški krediti			
		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stanja													
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	3.520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2.360,4	14,3	63,3	2.282,7	675,9	144,8	95,9	435,2
2004 I	3.564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2.400,2	14,2	61,6	2.324,4	680,1	141,5	95,5	443,1
2004 apr.	3.589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2.419,1	14,1	62,0	2.343,0	681,1	141,1	96,1	443,9
2004 maj	3.610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2.439,3	14,2	62,4	2.362,8	681,5	139,8	96,1	445,5
2004 jun.	3.662,3	501,3	114,3	184,9	202,1	2.463,8	14,9	63,5	2.385,4	697,2	147,6	97,9	451,6
2004 jul. ^(p)	3.691,7	503,6	113,1	186,6	203,8	2.492,1	14,5	64,0	2.413,7	696,1	144,1	98,2	453,7
Transakcije													
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,9	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,6	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,7	-4,9	32,3
2004 I	48,0	2,0	-1,7	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,3	3,2
2004 apr.	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	18,9	0,0	0,4	18,5	1,0	-0,4	0,5	0,9
2004 maj	21,6	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,2	0,0	1,7
2004 jun.	35,4	7,9	4,2	1,0	2,7	20,8	0,7	1,2	18,9	6,8	5,0	0,0	1,8
2004 jul. ^(p)	29,8	2,3	-1,2	1,8	1,8	28,4	-0,4	0,5	28,3	-0,9	-3,3	-0,1	2,5
Stopnje rasti													
2002 dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 dec.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004 mar.	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
2004 apr.	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
2004 maj	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,6	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
2004 jun.	7,2	5,5	3,0	5,3	7,2	9,0	7,7	0,0	9,3	2,3	-1,1	1,3	3,8
2004 jul. ^(p)	7,3	5,4	3,4	5,4	6,5	9,2	6,3	-0,5	9,5	2,4	-0,5	1,1	3,7

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⁾

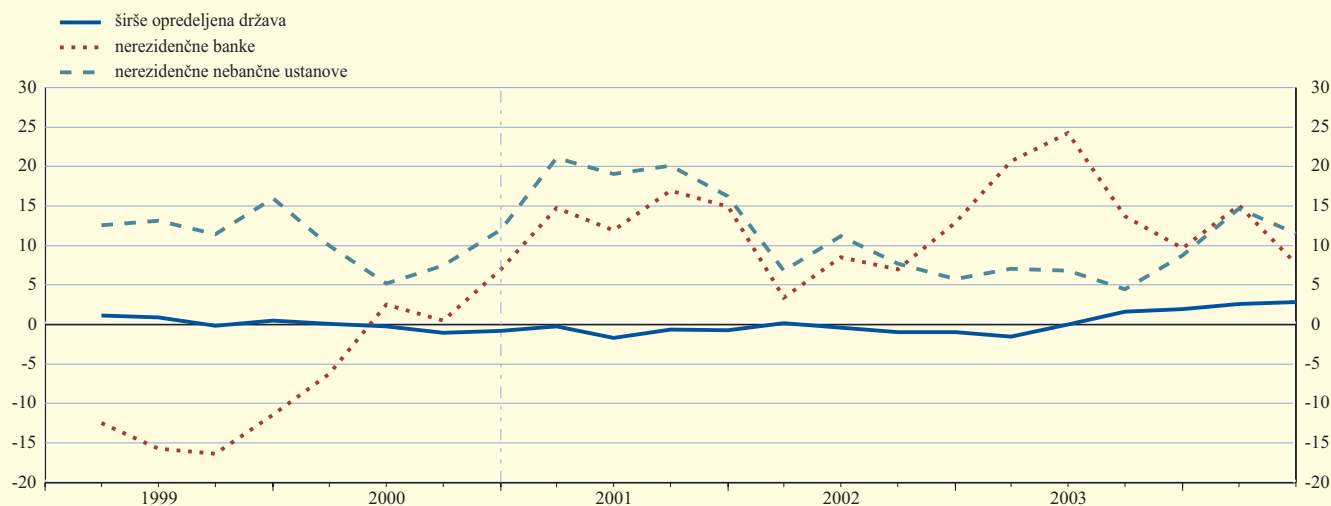
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1.762,9	1.182,3	580,6	59,3	521,2
2004 I	823,3	134,6	261,3	387,8	38,9	1.953,9	1.307,0	646,9	61,1	585,8
II ^(p)	818,4	129,3	253,4	394,4	40,7	1.966,1	1.323,4	642,7	61,0	581,7
Transakcije										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	15,9	15,3	159,9	109,6	50,0	-4,9	54,8
2004 I	5,3	5,7	-3,9	-0,4	3,9	161,5	106,3	55,0	1,7	53,3
II ^(p)	-6,5	-6,3	-8,5	6,5	1,8	7,9	13,4	-5,6	-0,3	-5,3
Stopnje rasti										
2002 dec.	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 mar.	2,6	0,9	-2,2	2,8	63,1	14,9	15,0	14,6	4,1	15,9
jun. ^(p)	2,9	1,6	-4,0	5,0	43,7	9,0	7,7	11,6	3,2	12,5

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⁾

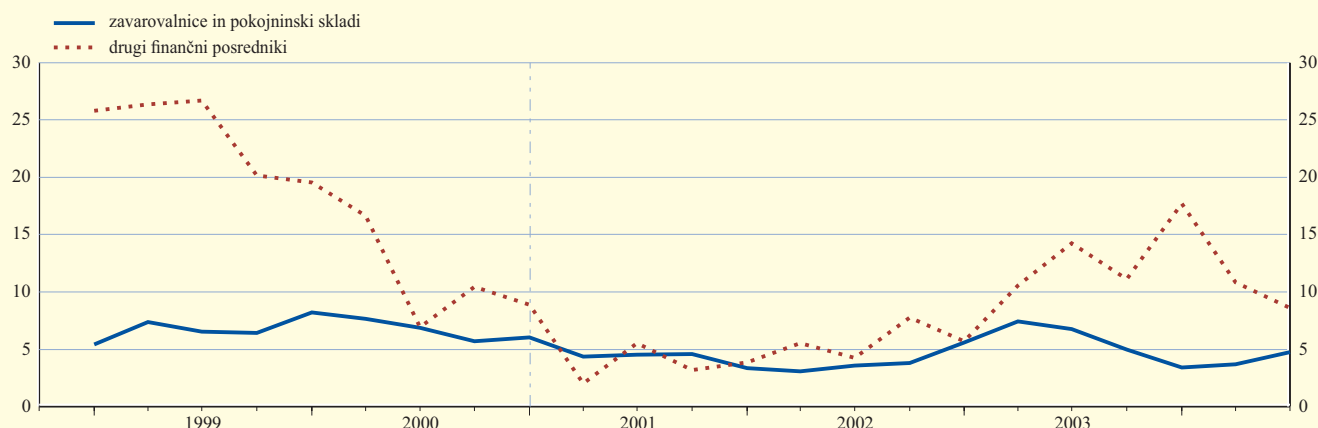
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ²⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo 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	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	569,0	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 I	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,4	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	114,7
2004 apr.	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,3	195,2	129,0	150,0	8,3	0,1	118,6
2004 maj	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	596,0	192,1	127,4	149,1	7,9	0,1	119,3
2004 jun.	565,5	59,9	42,2	439,9	1,3	1,0	21,2	597,2	194,1	122,3	155,0	8,3	0,1	117,3
2004 jul. ^(p)	567,6	56,3	46,2	440,9	1,3	1,0	21,9	595,3	187,1	123,3	158,0	8,4	0,1	118,5
	Transakcije													
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,9	1,7	-3,8	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	28,0	-0,4	39,2	3,2	0,0	16,0
2004 I	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	13,4	13,8	-14,7	1,4	1,6	0,0	11,3
2004 apr.	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,1	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
2004 maj	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8
2004 jun.	1,7	2,7	-3,5	4,2	-0,1	0,0	-1,5	2,5	3,4	-5,1	5,9	0,4	0,0	-2,0
2004 jul. ^(p)	2,0	-3,6	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,2	-7,2	0,9	2,9	0,0	0,0	1,1
	Stopnje rasti													
2002 dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 dec.	3,4	2,9	-8,1	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 mar.	3,7	5,1	8,1	2,4	40,8	1,8	18,6	10,8	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	16,4
2004 apr.	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,3	15,5	-13,3	25,0	64,7	-	15,1
2004 maj	4,0	-0,8	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,9	39,0	-	16,6
2004 jun.	4,7	-6,4	10,9	6,4	40,3	3,8	-6,3	8,6	7,7	-10,1	18,6	44,6	-	20,6
2004 jul. ^(p)	5,5	1,2	17,0	5,1	31,9	4,0	3,7	9,2	9,4	-9,2	22,4	51,7	-	14,0

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⁾

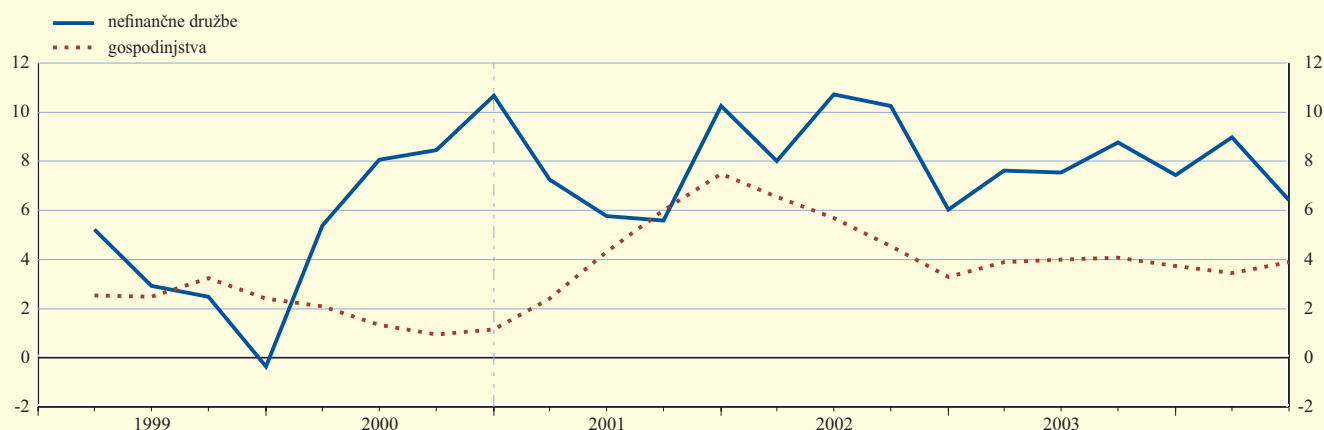
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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	1.049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004 I	1.036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	25,8	3.997,9	1.320,7	527,4	608,6	1.401,2	88,2	51,9
2004 apr.	1.038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	26,4	4.014,9	1.335,8	523,1	610,1	1.406,5	87,1	52,3
2004 maj	1.051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	26,0	4.027,4	1.349,5	518,9	610,9	1.411,4	86,2	50,5
2004 jun.	1.054,4	651,7	266,1	69,1	41,0	1,0	25,5	4.055,7	1.367,7	517,2	612,2	1.422,3	85,8	50,4
2004 jul. ^(p)	1.053,8	642,1	270,9	71,6	41,5	1,0	26,5	4.069,5	1.372,4	517,3	613,1	1.428,2	85,9	52,6
Transakcije														
2002	57,5	30,1	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	73,0	41,5	54,9	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 I	-15,0	-9,7	-5,6	2,5	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2004 apr.	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,0	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
2004 maj	14,4	5,7	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	12,8	13,6	-3,9	0,8	4,9	-0,9	-1,8
2004 jun.	6,2	19,8	-12,2	-0,8	0,0	0,0	-0,5	24,1	15,4	-2,5	0,8	10,9	-0,4	-0,1
2004 jul. ^(p)	-1,2	-9,8	4,6	2,5	0,6	0,0	1,0	13,6	5,0	-0,3	0,9	5,9	0,1	2,1
Stopnje rasti														
2002 dec.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 dec.	7,4	6,9	23,7	-30,6	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 mar.	9,0	11,9	3,4	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
2004 apr.	8,0	10,9	1,1	15,9	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	-25,5
2004 maj	7,0	10,4	-0,3	19,0	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,2	4,3	7,1	-8,8	-26,5
2004 jun.	6,4	10,3	-3,1	15,0	17,1	20,6	-13,4	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 jul. ^(p)	6,9	10,6	-3,0	16,8	17,8	21,5	-6,0	4,0	7,8	-7,7	4,7	6,6	-5,5	-15,9

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⁾

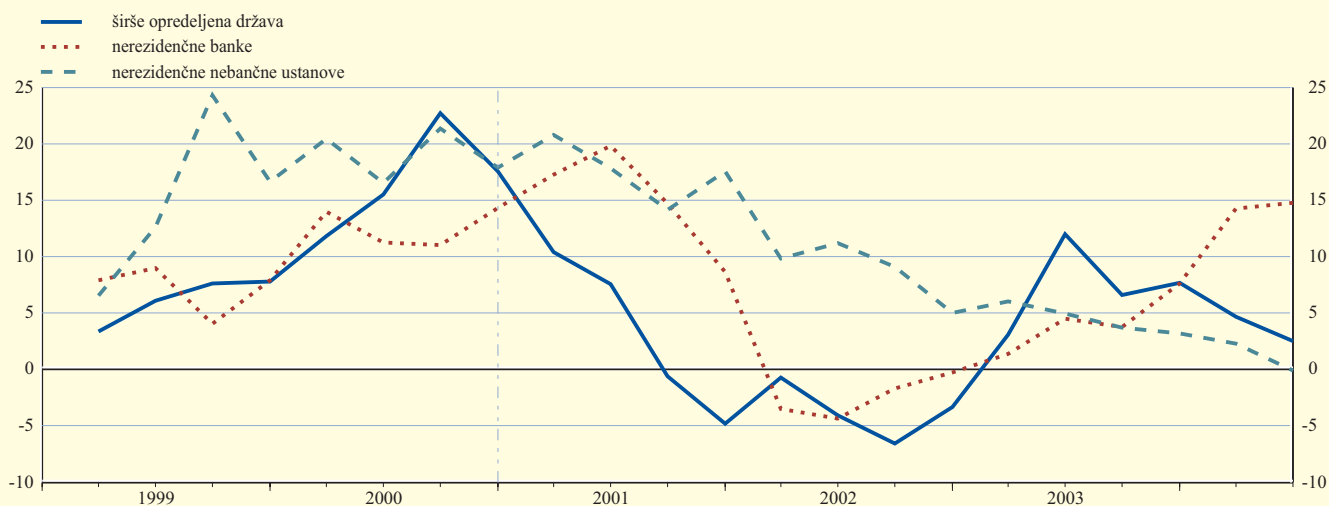
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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	2.246,3	1.580,9	665,4	96,1	569,3
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 ^(p)	294,9	157,1	31,6	64,4	41,8	2.473,3	1.785,1	688,2	102,5	585,7
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	139,7	117,5	22,3	-1,3	23,5
2004 I	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	154,2	129,6	24,6	4,8	19,8
II ^(p)	21,7	16,0	1,6	2,0	2,2	23,8	37,5	-13,7	1,7	-15,4
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	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 mar.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
jun. ^(p)	2,5	8,3	-7,7	-0,2	-4,2	10,2	14,8	-0,1	8,4	-1,5

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.

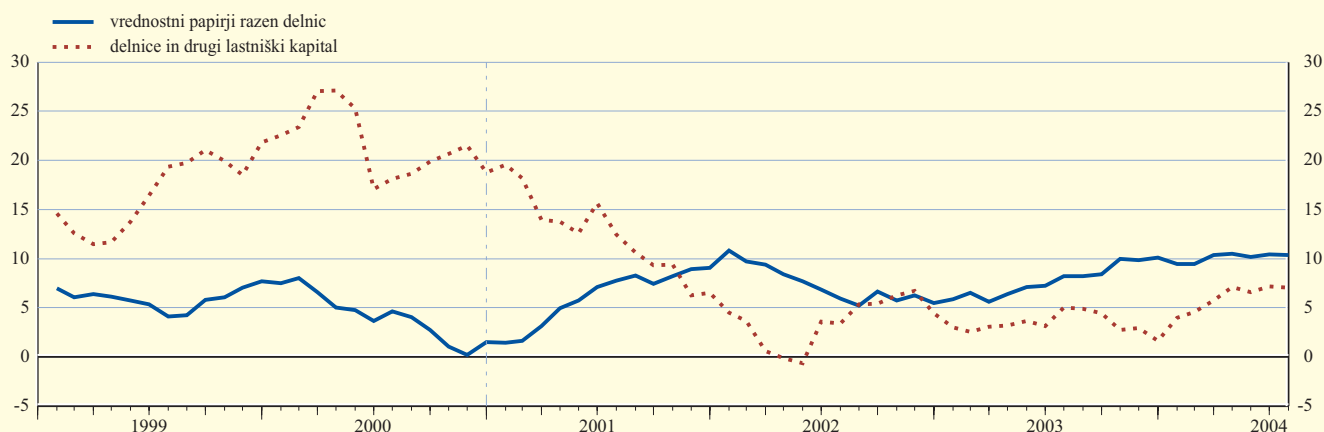
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev¹⁾

(milijarde 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	3.576,8	1.218,5	57,4	1.230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1.068,6	279,7	615,2	173,7
2004 I	3.767,1	1.283,1	60,9	1.287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1.115,7	285,6	640,7	189,5
2004 apr.	3.811,8	1.292,7	62,0	1.296,5	17,3	417,2	18,6	707,4	1.145,4	290,8	663,2	191,4
maj	3.849,7	1.304,2	61,5	1.323,4	17,2	422,4	17,6	703,5	1.148,9	297,6	658,0	193,3
jun.	3.860,3	1.299,5	63,6	1.337,8	17,6	425,7	18,2	697,9	1.150,0	295,8	648,6	205,6
jul. ^(p)	3.901,4	1.314,9	63,4	1.329,7	17,4	429,1	17,4	729,6	1.150,3	296,1	640,0	214,1
	Transakcije											
2002	168,1	47,9	0,2	38,9	-0,6	26,6	3,5	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,8	2,3	98,0	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004 I	153,2	61,3	0,1	45,8	1,3	4,2	-1,3	41,7	44,8	6,0	24,7	14,0
2004 apr.	41,8	9,7	0,9	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,2	29,0	5,6	21,6	1,8
maj	46,3	11,3	-0,4	28,6	0,1	5,0	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
jun.	8,0	-5,3	2,3	11,2	0,3	3,9	0,5	-4,8	-2,4	-3,2	-10,6	11,4
jul. ^(p)	37,2	18,0	-0,9	-8,5	-0,2	0,8	-0,9	29,0	2,2	0,8	-7,8	9,3
	Stopnje rasti											
2002 dec.	5,5	4,5	-0,6	3,7	-3,3	8,3	23,6	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 dec.	10,1	8,1	12,5	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 mar.	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
2004 apr.	10,5	10,6	11,6	6,6	3,6	8,0	8,2	20,4	7,1	8,7	8,3	0,9
maj	10,2	10,3	8,5	6,6	6,6	9,0	-7,4	19,0	6,6	9,4	5,9	4,6
jun.	10,4	9,5	8,1	8,9	10,3	10,1	2,9	15,9	7,2	7,4	5,2	13,4
jul. ^(p)	10,4	9,6	5,8	7,1	6,1	11,2	-6,4	19,2	7,0	6,4	4,5	16,6

CII 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 evrov)**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	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 I	-1,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 apr.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
maj	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
jun.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3
jul. ^(p)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 I	-5,7	-3,0	-0,6	-2,2	-0,9	-0,3	-0,5
2004 apr.	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
maj	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2
jun.	-1,6	-0,9	-0,1	-0,6	0,2	0,1	0,2
jul. ^(p)	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,2

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	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	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	0,9	1,7
2004 apr.	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
2004 maj	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5
2004 jun.	0,2	-0,5	0,0	1,0	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,6	-0,3	1,0	1,0
2004 jul. ^(p)	-0,5	-0,9	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0	-0,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,8

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	Evro ³⁾	Druge valute				Stanje vseh valut	Evro 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	
	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	4.362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6.410,0	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 I	4.413,8	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6.449,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
II ^(p)	4.528,2	90,3	9,7	5,8	0,5	1,5	1,4	6.567,6	97,1	2,9	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	665,4	51,1	48,9	32,0	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 ^(p)	1.785,1	45,2	54,8	36,6	1,8	3,2	10,2	688,2	52,1	47,9	31,0	1,9	1,9	9,8

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

	Druge valute	Euro ³⁾	Stanje vseh valut				
			Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3.303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 I	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
II ^(p)	3.534,6	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,7

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

	MFT ²⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Evro ³⁾	Druge valute					Stanje vseh valut	Evro 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	
	Rezidentom evro območja													
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4.193,6	-	-	-	-	-	-	7.920,6	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 I	4.238,0	-	-	-	-	-	-	7.995,1	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
II ^(p)	4.325,3	-	-	-	-	-	-	8.140,0	96,4	3,6	1,6	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	1.182,3	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 I	1.307,0	49,0	51,0	30,7	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II ^(p)	1.323,4	49,3	50,7	30,2	5,0	2,6	9,1	642,7	38,3	61,7	42,8	2,4	4,5	8,8

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI ³⁾							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Evro ³⁾	Druge valute					Stanje vseh valut	Evro 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
	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	1.275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1.671,6	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 I	1.344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
II ^(p)	1.363,1	95,3	4,7	2,2	0,4	0,4	1,4	1.799,3	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
	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	275,5	44,9	55,1	35,2	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 I	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
II ^(p)	313,3	46,4	53,6	32,7	1,2	0,6	16,8	384,6	44,7	55,3	34,4	6,7	0,9	7,2

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
2002 IV	2.860,6	242,2	1.335,0	72,0	1.263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 I	2.746,9	217,2	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
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 ^(p)	3.353,4	266,5	1.433,9	70,3	1.363,7	1.102,5	262,6	136,6	151,2

2. Obveznosti do virov sredstev

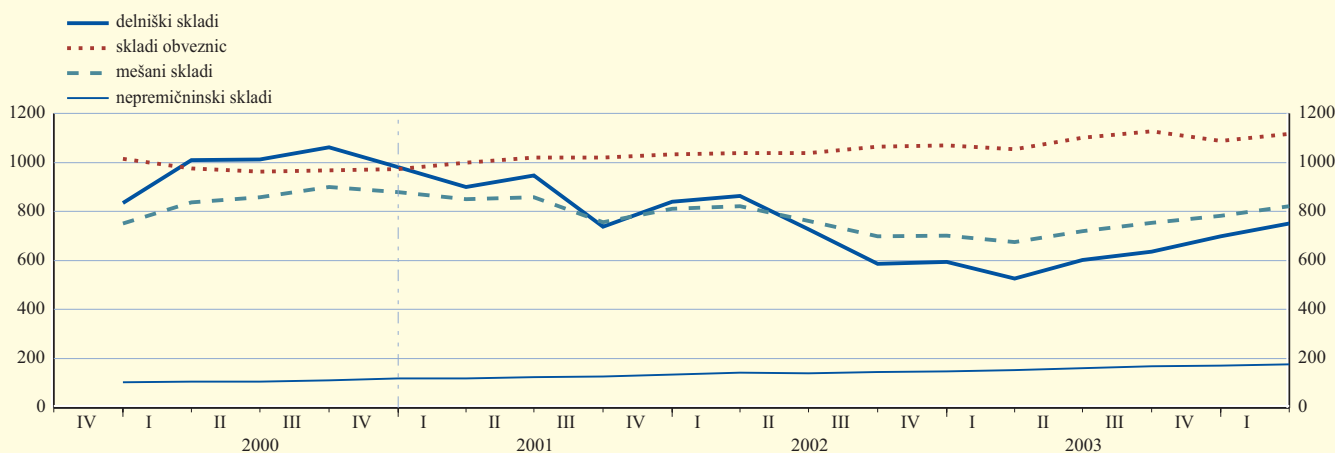
	Skupaj	Prejeti depoziti in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2002 IV	2.860,6	39,3	2.744,3	76,9
2003 I	2.746,9	40,2	2.628,3	78,4
II	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
III	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
IV	3.175,0	44,2	3.011,7	119,1
2004 I ^(p)	3.353,4	49,6	3.171,0	132,8

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
2002 IV	2.860,6	594,1	1.068,2	701,6	147,5	349,2	2.087,7	772,9
2003 I	2.746,9	525,9	1.054,1	675,3	153,9	337,7	1.975,5	771,4
II	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,4	374,4	2.140,4	819,1
III	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,0	836,6
IV	3.175,0	697,8	1.086,6	783,4	171,7	435,6	2.318,2	856,8
2004 I ^(p)	3.353,4	750,1	1.116,6	821,2	176,0	489,6	2.470,3	883,1

C12 Skupna sredstva investicijskih skladov

(v milijardah evrov)



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									
2002 IV	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 I	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
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 ^(p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
Skladi obveznic									
2002 IV	1.068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 I	1.054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
II	1.099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	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 ^(p)	1.116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Mešani skladi									
2002 IV	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 I	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
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 ^(p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Nepremičninski skladi									
2002 IV	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 I	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
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 ^(p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	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							
2002 IV	2.087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 I	1.975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
II	2.140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
III	2.249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
IV	2.318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 I ^(p)	2.470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2002 IV	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 I	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
II	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
III	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
IV	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 I ^(p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3

Vir: ECB.



FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1 Glavna finančna sredstva nefinančnih sektorjev

(milijarde 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 odpoka	Repo posli				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2002 IV	14.587,1	5.610,9	309,2	4.952,2	1.846,7	1.581,9	1.411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 I	14.542,9	5.635,8	288,9	4.948,2	1.836,2	1.571,9	1.434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
II	15.003,5	5.749,7	310,1	5.029,7	1.918,4	1.560,2	1.456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
III	15.110,6	5.754,4	320,9	5.071,2	1.956,6	1.555,8	1.469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
IV	15.401,0	5.872,1	350,7	5.182,5	2.027,5	1.558,0	1.511,9	85,2	153,6	185,2	348,1
2004 I	15.598,0	5.907,8	350,8	5.180,4	2.021,0	1.543,7	1.534,5	81,2	183,8	192,8	.
	Transakcije										
2002 IV	172,0	171,1	30,8	135,7	83,0	13,2	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 I	155,0	40,2	1,3	-3,3	-29,3	-11,3	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
II	213,2	132,1	21,2	86,4	84,0	-8,4	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III	132,2	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
IV	155,0	126,0	29,8	119,6	79,3	9,1	36,4	-5,2	-30,3	6,8	11,1
2004 I	148,8	32,5	0,0	-5,4	-7,5	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	.
	Stopnje rasti										
2002 IV	3,9	5,0	33,8	3,6	5,8	0,2	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 I	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
II	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
III	4,7	6,5	23,3	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
IV	4,5	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 I	4,5	5,4	21,6	4,3	8,9	-1,2	6,6	-23,0	5,9	7,7	.
	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 pokojsninskih skladov	Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
	Stanja										
2002 IV	1.955,3	208,7	1.746,6	3.490,9	1.778,1	1.712,8	310,0	3.530,0	3.185,7		344,3
2003 I	1.946,5	190,0	1.756,5	3.350,9	1.610,0	1.740,9	396,6	3.609,8	3.259,9		349,8
II	1.915,4	172,6	1.742,7	3.652,9	1.815,6	1.837,3	402,7	3.685,5	3.332,4		353,1
III	1.918,0	172,4	1.745,6	3.687,3	1.825,8	1.861,5	406,7	3.750,9	3.395,8		355,1
IV	1.921,5	178,0	1.743,4	3.828,3	1.952,7	1.875,6	404,5	3.779,1	3.422,3		356,8
2004 I	1.944,6	185,0	1.759,6	3.912,7	1.985,4	1.927,3	414,1	3.832,9	3.468,9		364,0
	Transakcije										
2002 IV	-13,6	-10,3	-3,3	-23,9	-23,7	-0,2	-7,4	38,5	40,1		-1,6
2003 I	-21,8	-21,8	-0,1	65,3	3,0	62,2	29,9	71,3	64,6		6,8
II	-41,5	-17,1	-24,4	63,1	25,1	38,0	3,7	59,6	55,1		4,5
III	11,0	0,1	10,9	50,3	33,0	17,3	2,6	58,2	54,9		3,3
IV	7,1	4,4	2,7	-24,6	-24,7	0,2	-10,3	46,5	43,6		2,9
2004 I	19,9	3,4	16,5	27,0	1,5	25,5	10,4	69,5	61,3		8,2
	Stopnje rasti										
2002 IV	0,9	-14,0	3,0	2,0	0,1	4,7	12,1	6,4	6,6		4,9
2003 I	-0,6	-16,1	1,3	2,8	0,8	5,6	11,9	6,4	6,6		4,1
II	-2,4	-14,6	-1,1	3,8	1,3	7,1	13,5	6,5	6,7		4,1
III	-3,4	-23,7	-1,0	4,6	2,2	6,9	9,2	6,6	6,9		3,8
IV	-2,3	-16,4	-0,6	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,8		5,1
2004 I	-0,2	-4,8	0,3	3,5	2,2	4,6	1,6	6,5	6,6		5,4

Vir: ECB.

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

2) Razen delnic, ki ne kotirajo.

3.2 Glavne obveznosti nefinančnih sektorjev

(milijarde 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
	Skupaj		Najeta iz MFI z evro območja	Širše opredeljena država			Nefinančne družbe			Gospodinjstva ¹⁾			
				Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Stanja												
2002 IV	15.613,9	8.080,9	7.130,0	886,3	60,9	825,5	3.581,0	1.175,4	2.405,6	3.613,6	296,8	3.316,7	241,6
2003 I	15.580,2	8.138,3	7.168,6	884,3	68,5	815,8	3.603,9	1.188,4	2.415,5	3.650,1	287,1	3.363,0	256,4
II	16.138,6	8.243,6	7.235,7	876,4	69,6	806,7	3.652,1	1.213,2	2.438,9	3.715,2	291,4	3.423,8	253,8
III	16.231,8	8.325,3	7.292,1	883,6	70,8	812,8	3.656,6	1.185,1	2.471,5	3.785,1	285,9	3.499,1	275,6
IV	16.557,3	8.458,9	7.393,1	952,0	80,6	871,3	3.656,4	1.162,4	2.494,0	3.850,5	287,0	3.563,5	266,5
2004 I	16.896,5	8.510,0	7.463,5	955,7	84,7	871,1	3.652,4	1.158,6	2.493,8	3.901,9	281,6	3.620,3	.
	Transakcije												
2002 IV	165,4	141,1	96,4	14,9	6,0	9,0	58,4	-5,0	63,4	67,8	2,8	65,0	6,4
2003 I	265,2	94,2	66,4	5,6	7,9	-2,3	45,4	18,6	26,8	43,2	-7,6	50,8	7,1
II	233,8	115,8	84,6	-5,5	3,2	-8,7	52,0	24,3	27,7	69,3	5,0	64,3	2,6
III	136,1	79,7	58,7	7,3	1,1	6,1	1,5	-25,5	27,0	71,0	-4,7	75,7	22,9
IV	111,1	110,6	119,3	20,3	9,8	10,4	17,2	-16,8	34,0	73,2	4,5	68,7	-1,3
2004 I	193,5	46,5	75,6	4,8	4,0	0,8	-13,6	-7,2	-6,5	55,3	-4,0	59,3	.
	Stopnje rasti												
2002 IV	3,9	4,4	4,0	-1,9	21,8	-3,3	3,9	-2,9	7,6	6,5	0,8	7,1	-3,3
2003 I	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,4	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,3	-4,1
II	4,8	4,9	4,0	0,8	34,3	-1,4	4,3	1,5	5,8	6,5	-1,6	7,2	3,6
III	5,2	5,4	4,3	2,6	33,1	0,5	4,4	1,1	6,1	7,1	-1,5	7,9	16,1
IV	4,8	5,0	4,6	3,1	36,2	0,7	3,2	0,1	4,8	7,1	-0,9	7,8	12,9
2004 I	4,3	4,3	4,7	3,0	26,6	1,1	1,6	-2,1	3,4	7,4	0,3	8,0	.

	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali							Delnice, ki kotirajo, katerih izdajatelji so nefinančne družbe	Obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države	Rezervacije pokojsninskih skladov kot obveznosti nefinančnih družb
	Skupaj	Širše opredeljena država			Nefinančne družbe					
		Skupaj	Kratkoročne	Dolgoročne	Skupaj	Kratkoročne	Dolgoročne			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
	Stanja									
2002 IV	4.670,0	4.137,0	480,1	3.656,9	533,0	144,7	388,3	2.383,9	209,9	269,1
2003 I	4.835,7	4.272,5	529,9	3.742,7	563,1	167,1	396,1	2.114,2	219,4	272,6
II	4.962,0	4.377,7	563,6	3.814,1	584,3	165,6	418,7	2.451,3	205,7	276,1
III	4.977,5	4.395,4	557,7	3.837,8	582,1	164,4	417,6	2.474,6	174,3	280,1
IV	4.904,9	4.316,2	538,9	3.777,2	588,8	163,5	425,2	2.729,2	181,7	282,7
2004 I	5.071,2	4.477,8	576,1	3.901,7	593,5	179,9	413,5	2.839,5	189,0	286,7
	Transakcije									
2002 IV	4,2	-0,2	-8,3	8,0	4,4	6,9	-2,5	2,5	14,4	3,2
2003 I	157,5	128,8	49,9	78,9	28,7	22,3	6,4	-0,2	9,5	4,2
II	98,9	84,3	33,9	50,4	14,6	-1,4	16,0	15,5	-0,6	4,2
III	45,8	43,7	-5,6	49,3	2,1	-1,1	3,2	4,0	2,4	4,2
IV	-11,5	-19,4	-18,4	-1,0	7,9	-0,9	8,8	0,4	7,4	4,1
2004 I	134,0	134,6	35,8	98,9	-0,7	16,2	-16,9	1,6	7,3	4,0
	Stopnje rasti									
2002 IV	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,3	0,7	12,3	5,3
2003 I	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,3	0,4	14,7	5,6
II	7,0	6,5	15,5	5,2	11,3	27,0	5,9	0,8	13,4	5,9
III	6,6	6,2	14,6	5,1	9,4	19,4	5,9	0,9	13,2	6,0
IV	6,2	5,7	12,5	4,9	10,0	13,0	8,9	0,8	8,9	6,2
2004 I	5,5	5,7	8,6	5,3	4,2	7,6	2,8	1,0	7,5	6,1

Vir: ECB.

1) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

3.3 Glavna finančna sredstva in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov

(milijarde 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													
2002 IV	3.328,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,8	341,6	69,9	271,7	1.334,1	50,0	1.284,1		
2003 I	3.343,2	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1.382,6	55,9	1.326,7		
II	3.472,8	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,1	64,8	272,3	1.411,8	53,7	1.358,0		
III	3.522,5	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	338,8	65,2	273,6	1.433,3	56,6	1.376,7		
IV	3.629,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	327,3	65,8	261,5	1.461,2	58,3	1.403,0		
2004 I	3.778,1	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,0	68,8	269,3	1.532,9	56,1	1.476,8		
	Transakcije													
2002 IV	68,7	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	5,0	-4,6	9,6	36,5	2,4	34,1		
2003 I	67,1	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,4	-2,4	53,8	6,7	47,1		
II	42,3	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,2	1,2	3,0	18,7	-2,3	21,1		
III	33,7	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	1,7	0,4	1,3	22,6	2,9	19,7		
IV	59,3	9,5	1,6	7,2	0,2	0,5	-11,5	0,7	-12,2	37,6	1,7	35,9		
2004 I	95,4	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,5	2,9	7,6	44,5	-2,4	47,0		
	Stopnje rasti													
2002 IV	6,3	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	-0,2	-3,2	0,7	9,4	8,3	9,5		
2003 I	5,8	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,6	1,4	10,0	17,5	9,7		
II	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-12,3	2,6	12,0	41,1	11,1		
III	6,5	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,6	-12,6	4,4	10,1	20,7	9,7		
IV	6,1	3,4	3,0	3,4	4,7	6,1	-4,2	-5,9	-3,8	10,0	18,0	9,6		
2004 I	6,9	3,7	5,0	2,9	24,7	18,7	1,5	8,1	-0,1	8,9	-0,4	9,3		
	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													
2002 IV	1.020,6	455,5	565,0	56,4	109,4	3.521,2	47,3	32,9	10,7	111,4	3.351,8	2.847,0	504,8	
2003 I	979,9	422,9	557,1	60,1	111,9	3.586,2	60,7	42,4	10,9	101,5	3.413,2	2.898,8	514,4	
II	1.072,2	482,2	590,0	64,4	113,9	3.692,8	60,6	44,8	11,2	134,3	3.486,8	2.965,9	521,0	
III	1.102,2	497,5	604,7	60,7	115,3	3.757,7	62,6	44,3	11,7	133,5	3.549,8	3.024,2	525,6	
IV	1.182,6	546,2	636,4	64,4	116,6	3.812,0	52,0	35,6	12,1	153,8	3.594,0	3.064,2	529,8	
2004 I	1.230,8	563,5	667,3	68,6	119,7	3.878,0	61,7	46,3	12,3	153,7	3.650,5	3.110,1	540,4	
	Transakcije													
2002 IV	11,3	-3,9	15,2	6,7	-0,8	20,8	-12,9	-9,1	0,1	0,4	33,1	35,6	-2,4	
2003 I	7,0	-3,6	10,6	2,0	2,6	83,3	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,0	59,4	9,6	
II	15,0	4,2	10,7	4,6	2,0	61,6	0,0	2,6	0,2	4,5	57,0	50,4	6,6	
III	14,3	5,2	9,1	-4,2	1,5	57,4	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,8	50,1	4,7	
IV	22,3	7,1	15,2	4,3	1,4	34,9	-10,6	-8,8	0,5	3,9	41,1	36,9	4,2	
2004 I	22,8	2,7	20,0	4,2	3,2	77,5	9,6	10,6	0,0	0,8	67,2	55,7	11,4	
	Stopnje rasti													
2002 IV	5,0	3,2	6,7	18,2	9,0	5,8	-13,1	-11,6	0,4	0,3	6,5	6,7	5,3	
2003 I	3,0	0,0	5,8	19,5	6,3	5,9	7,5	8,5	0,2	-0,2	6,3	6,8	4,0	
II	3,4	-0,1	6,5	23,0	6,0	6,0	1,3	5,3	0,9	1,8	6,4	6,8	4,0	
III	4,8	0,4	8,2	18,2	4,8	6,4	7,2	10,2	7,7	3,2	6,5	7,0	3,6	
IV	5,7	2,8	8,1	11,8	6,9	6,7	13,9	14,1	11,1	6,7	6,6	6,9	5,0	
2004 I	7,6	4,6	9,9	14,7	7,3	6,5	1,5	9,3	11,4	9,0	6,4	6,7	5,2	

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
1996	341,7	1.122,3	-783,9	2,9	0,4	1.734,1	-3,0	396,0	396,8	383,6	316,3	193,9	50,5
1997	354,1	1.139,3	-797,1	11,8	0,0	1.912,7	-0,2	391,0	331,6	450,6	486,6	222,2	31,0
1998	415,1	1.203,6	-823,6	35,0	0,2	2.395,3	11,0	419,7	355,4	523,3	844,8	215,4	25,7
1999	451,7	1.292,4	-863,7	22,8	0,2	3.056,9	1,3	557,6	429,1	881,7	903,3	261,5	22,5
2000	490,7	1.391,2	-913,1	29,3	-16,7	2.796,3	1,3	349,6	260,8	808,6	1.126,5	252,6	-3,0
2001	467,6	1.443,7	-973,6	-4,5	1,9	2.581,5	-0,5	577,4	432,2	726,9	634,2	249,2	-38,1
2002	406,5	1.430,5	-1.021,0	-4,3	1,4	2.268,0	0,9	624,5	250,8	615,7	504,1	222,8	49,2
	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		
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6		1.665,1	473,5	384,2	334,8	276,0	196,6		
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0		1.811,1	509,7	318,1	379,1	374,2	230,0		
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1		2.323,9	648,5	323,1	482,2	649,4	220,7		
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7		3.010,6	933,2	503,8	755,9	555,7	262,1		
2000	514,9	1.419,4	-913,1	8,6		2.772,1	538,6	414,6	843,1	722,3	253,4		
2001	485,4	1.449,4	-973,6	9,6		2.563,7	673,8	490,3	598,3	549,6	251,8		
2002	464,5	1.474,0	-1.021,0	11,5		2.210,0	566,5	440,1	568,9	397,7	236,8		

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
1996	131,4	567,3	-438,0	258,3	54,5	-14,7	54,8	88,1	119,5	514,5	270,2	7,8	143,3	111,2
1997	150,4	592,0	-453,3	241,9	25,3	-12,3	46,4	96,2	105,2	521,5	287,2	12,1	153,6	111,8
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	42,7	-12,0	96,3	205,1	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	27,4	91,3	169,1	298,3	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,9	83,8	193,0	453,4	84,4	560,4	1.051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	624,9	101,7	34,8	141,3	254,6	88,2	583,5	756,0	99,7	325,6	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	506,3	22,5	-32,9	165,3	281,5	115,3	634,3	563,9	20,7	321,1	206,9

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
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	144,5	24,5	91,7	189,3	445,2	646,9	161,3	160,0	3.788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,0	-20,0	192,2	216,0	424,2	617,3	168,4	167,0	3.816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	286,5	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3.923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	118,6	-24,0	193,4	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4.086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,5	35,2	120,7	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4.276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	174,7	90,7	59,1	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4.571,6	14,3
2002	182,1	462,2	-282,0	459,1	221,1	48,2	-5,0	210,7	434,7	681,2	206,5	204,3	4.712,5	14,5

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.

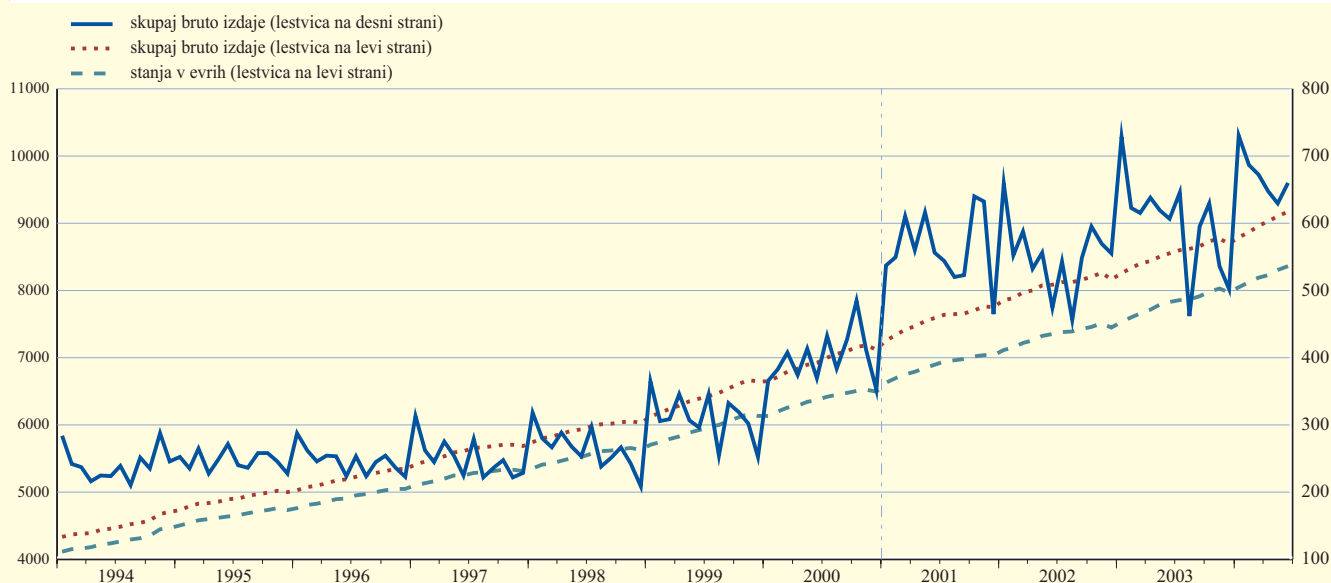
6) Bruto varčevanje kot odstotek razpoložljivega dohodka.

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 evrih ¹⁾				Rezidentov evro območja							
	Stanja	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Skupaj				Od tega v evrih			
					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 jun.	8.986,5	636,6	556,3	80,3	8.553,0	606,2	566,1	40,1	91,5	93,7	93,9	36,3
jul.	9.020,0	649,0	615,9	33,1	8.601,6	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
avg.	9.025,3	470,3	465,5	4,8	8.614,7	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
sep.	9.115,4	615,6	524,5	91,1	8.659,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
okt.	9.173,0	635,5	578,8	56,7	8.733,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
nov.	9.240,5	556,0	491,2	64,8	8.771,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
dec.	9.204,5	519,4	551,8	-32,4	8.696,3	501,4	555,4	-54,0	91,6	93,7	94,6	-55,3
2004 jan.	9.277,2	738,7	663,8	74,9	8.789,3	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
feb.	9.354,2	699,3	622,6	76,7	8.866,4	686,4	605,5	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
mar.	9.471,3	717,1	599,7	117,3	8.960,6	672,1	587,7	84,3	91,3	92,7	95,3	63,5
apr.	9.496,1	647,8	624,8	22,9	9.027,2	647,8	587,4	60,3	91,2	93,2	95,0	45,7
maj	9.595,1	647,4	548,6	98,8	9.109,1	629,2	542,5	86,7	91,2	93,9	94,9	75,9
jun.	9.699,3	705,7	600,5	105,2	9.172,5	659,7	596,4	63,3	91,2	94,2	94,7	56,4
Dolgoročni												
2003 jun.	8.103,5	185,3	115,4	70,0	7.672,5	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
jul.	8.156,2	198,0	145,9	52,1	7.721,6	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
avg.	8.168,5	86,4	75,8	10,7	7.748,0	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
sep.	8.245,0	179,8	102,5	77,3	7.799,9	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
okt.	8.299,9	179,2	125,5	53,7	7.852,6	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
nov.	8.351,3	143,4	93,3	50,1	7.888,9	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
dec.	8.345,2	118,2	119,4	-1,2	7.864,6	111,0	113,5	-2,5	91,6	90,3	93,0	-5,3
2004 jan.	8.404,6	196,0	136,0	60,0	7.913,9	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
feb.	8.491,0	194,3	109,0	85,3	7.997,5	183,5	98,7	84,9	91,7	92,2	88,0	82,5
mar.	8.561,6	213,4	142,1	71,3	8.071,8	189,4	123,8	65,6	91,4	86,8	93,7	48,3
apr.	8.601,7	162,7	124,3	38,4	8.121,5	154,7	110,7	44,1	91,3	88,4	94,7	32,0
maj	8.703,1	174,1	72,1	102,0	8.205,2	156,2	67,8	88,5	91,3	89,2	90,8	77,9
jun.	8.783,7	200,3	120,1	80,2	8.269,3	177,9	112,5	65,4	91,3	92,5	92,3	60,8

C13 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja (v milijardah evrov)



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

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

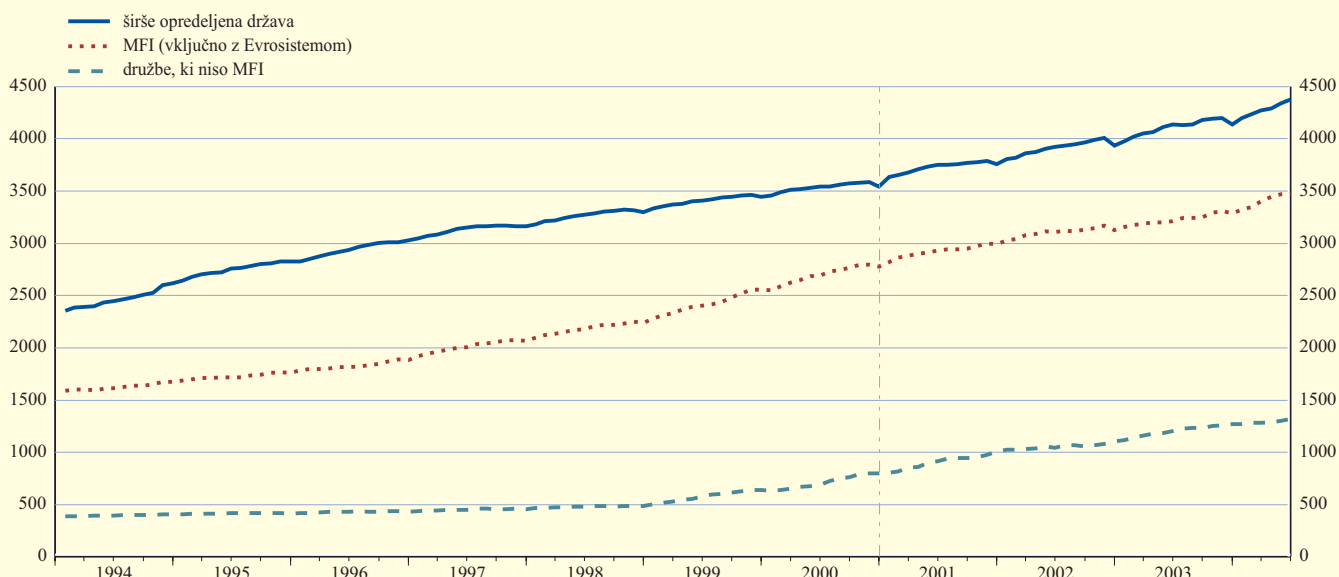
4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; nominalna vrednost)

1. Stanja (konec obdobja)

	Skupaj						Od tega v evrih (%)					
	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 jun.	8.553,0	3.213,4	618,3	586,6	3.931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
jul.	8.601,6	3.241,6	637,5	589,2	3.928,9	204,5	91,4	85,7	85,4	88,1	97,3	95,5
avg.	8.614,7	3.241,9	641,7	592,5	3.934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,9	97,2	95,4
sep.	8.659,4	3.247,9	649,9	583,9	3.968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
okt.	8.733,3	3.289,5	661,2	589,5	3.980,5	212,6	91,3	85,3	86,5	87,9	97,4	95,5
nov.	8.771,5	3.311,6	669,0	590,7	3.983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
dec.	8.696,3	3.287,5	683,4	589,4	3.917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 jan.	8.789,3	3.320,0	684,6	588,7	3.974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
feb.	8.866,4	3.347,7	693,2	592,0	4.005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
mar.	8.960,6	3.404,1	695,4	589,6	4.040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
apr.	9.027,2	3.444,4	700,2	591,6	4.059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
maj	9.109,1	3.470,6	699,9	599,4	4.105,7	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
jun.	9.172,5	3.477,3	719,4	602,7	4.135,1	238,1	91,2	84,7	88,5	87,4	97,4	95,6
Dolgoročni												
2003 jun.	7.672,5	2.833,7	609,6	485,5	3.544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
jul.	7.721,6	2.864,2	628,7	487,8	3.540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
avg.	7.748,0	2.879,8	633,0	490,8	3.543,9	200,4	91,2	85,9	85,0	86,4	97,1	95,5
sep.	7.799,9	2.891,2	641,8	486,2	3.575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
okt.	7.852,6	2.923,7	653,1	489,5	3.577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
nov.	7.888,9	2.938,1	660,7	493,4	3.583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
dec.	7.864,6	2.927,4	674,5	497,1	3.551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004 jan.	7.913,9	2.942,3	676,0	492,4	3.585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
feb.	7.997,5	2.977,8	685,1	495,3	3.615,9	223,5	91,7	86,1	87,9	86,7	97,5	95,7
mar.	8.071,8	3.029,9	687,6	489,2	3.638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
apr.	8.121,5	3.060,8	692,0	484,7	3.656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
maj	8.205,2	3.092,7	691,7	491,7	3.700,4	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7
jun.	8.269,3	3.094,1	711,3	497,1	3.733,6	233,2	91,3	85,3	88,4	85,8	97,3	95,8

C14 Stanja vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih

(v milijardah EUR, stanja ob koncu obdobja, nominalna vrednost)



Vir: ECB.

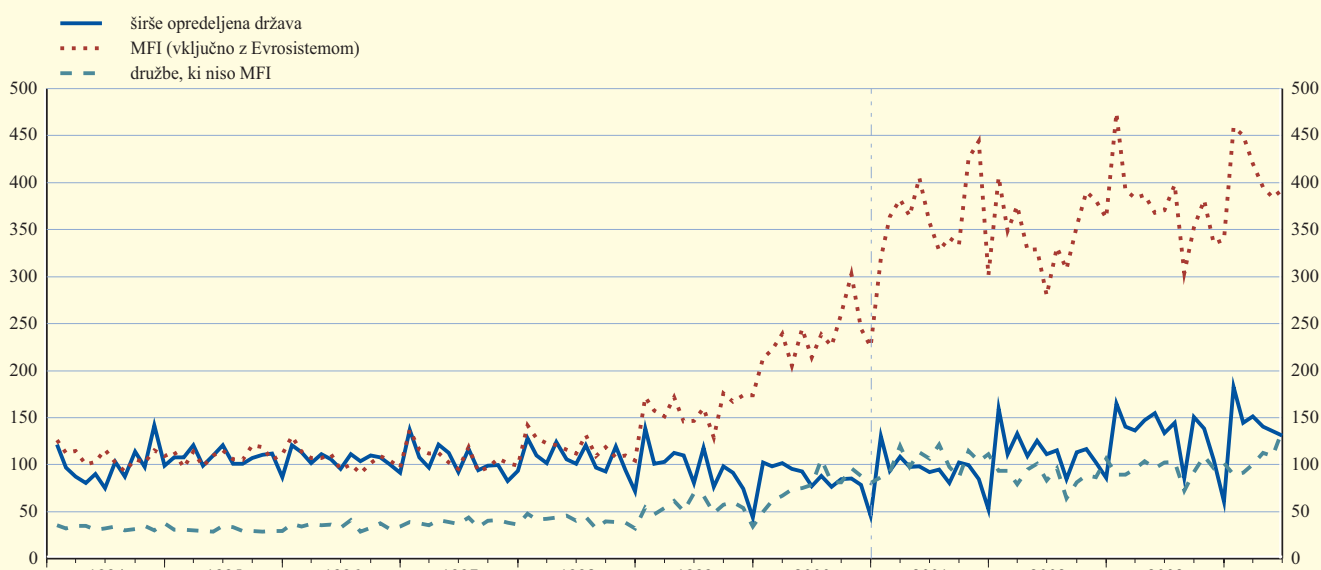
4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja, s členitvijo po prvotni dospelosti in sektorju izdajatelja (v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; nominalna vrednost)

2. Bruto izdaje (transakcije v mesecu)

	Skupaj						Od tega v evrih (%)					
	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 jun.	606,2	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
jul.	645,3	397,7	26,5	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
avg.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
sep.	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
dec.	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 jan.	730,8	458,7	8,5	80,8	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
feb.	686,4	450,3	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
mar.	672,1	420,4	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
apr.	647,8	394,7	19,0	93,8	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
maj	629,2	384,3	9,0	100,3	130,5	5,2	93,9	91,8	88,1	97,1	98,0	97,9
jun.	659,7	392,5	32,6	103,8	122,4	8,4	94,2	92,6	95,9	95,7	97,6	95,0
Dolgoročni												
2003 jun.	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	98,8	97,5	95,2
jul.	185,2	74,6	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
avg.	79,0	44,8	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
sep.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
dec.	111,0	61,9	24,9	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 jan.	178,4	72,6	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,7	98,2	99,4
feb.	183,5	86,1	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
mar.	189,4	98,8	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,6	88,2	92,3	95,4	95,7
apr.	154,7	69,7	15,0	4,6	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	77,4	97,5	100,0
maj	156,2	67,9	6,6	9,4	69,7	2,7	89,2	79,8	86,1	85,3	98,8	99,6
jun.	177,9	65,0	29,9	13,8	63,7	5,5	92,5	88,1	95,8	81,3	97,4	99,1

C15 Bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih

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



Vir: ECB.

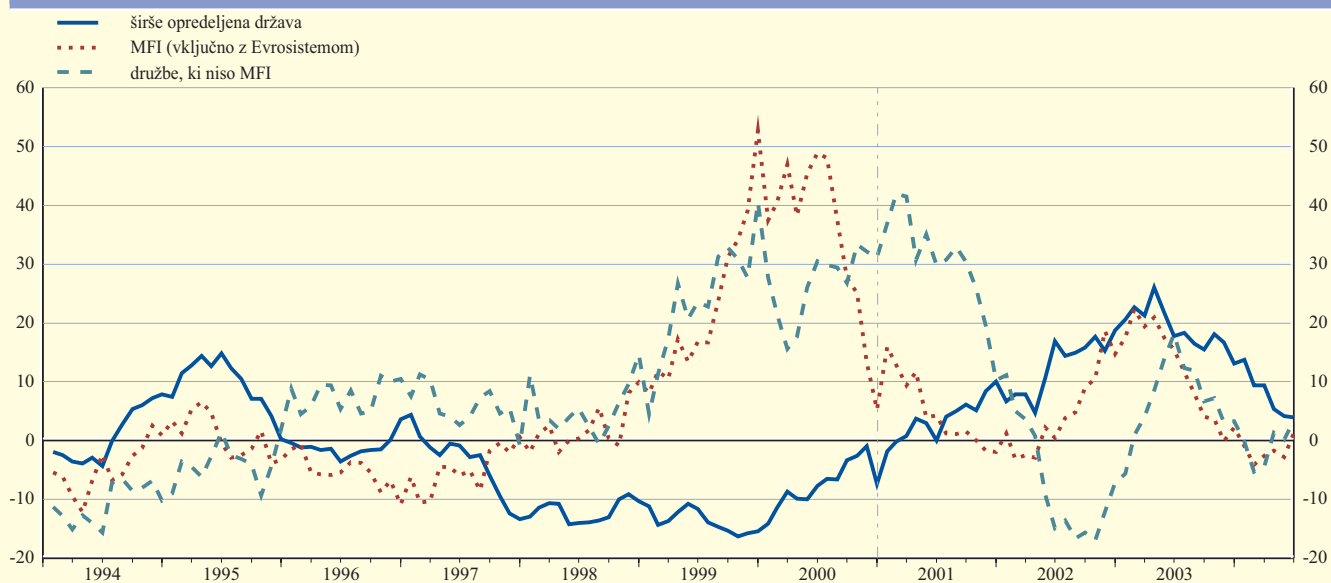
4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja¹⁾

(spremembe v odstotkih)

	Skupaj									Kratkoročni				
	Skupaj		MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI			Širše opredeljena država			Skupaj		MFI (vključno z Evrosistemom)	Institucije, ki niso MFI	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100		Skupaj	Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100		Skupaj	Nemonetarne finančne družbe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
V vseh valutah skupaj														
2003 jun.	6,9	111,9	4,4	18,9	27,3	11,1	5,7	4,7	28,3	16,8	128,1	15,5	18,1	29,0
jul.	7,0	112,5	4,9	18,9	28,4	10,1	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
avg.	6,8	112,5	4,7	19,2	28,1	10,8	5,1	4,4	21,0	12,2	126,3	8,0	11,9	18,6
sep.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,2	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
okt.	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,3	3,6	7,2	13,9
nov.	7,0	114,8	5,3	18,7	27,8	9,7	5,2	4,4	23,0	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,8
dec.	7,3	114,1	6,2	17,0	23,5	10,2	5,5	4,7	22,2	6,9	120,8	2,2	3,3	20,8
2004 jan.	7,1	115,2	5,9	15,2	23,1	7,1	5,7	4,9	21,8	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,8
feb.	7,0	116,3	6,2	14,0	21,7	6,1	5,6	4,9	21,0	1,4	127,0	-4,1	-5,4	-8,1
mar.	7,1	117,4	7,4	11,8	19,7	3,7	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
apr.	7,1	118,2	7,9	10,4	17,5	2,9	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
maj	7,1	119,3	8,3	9,6	16,4	2,6	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
jun.	7,4	120,2	8,3	10,1	16,7	3,1	5,8	5,2	17,3	2,7	131,6	1,3	3,4	-7,2
V evrih														
2003 jun.	6,6	111,4	3,1	22,3	33,7	12,5	5,4	4,5	27,0	18,1	130,4	18,5	17,6	29,2
jul.	6,7	111,9	3,8	22,1	34,5	11,3	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
avg.	6,5	111,9	3,7	22,5	34,4	12,0	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
sep.	6,6	112,7	3,3	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,7	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
okt.	6,9	113,6	4,2	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,7	6,8	14,3
nov.	6,8	114,2	4,2	21,8	34,1	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,2	3,1	2,3	9,6
dec.	7,0	113,4	5,0	19,3	27,7	10,9	5,5	4,7	21,2	8,9	124,0	5,6	2,9	19,1
2004 jan.	6,9	114,6	4,9	17,1	27,1	7,2	5,7	5,0	21,1	6,0	130,3	-0,5	-0,9	16,5
feb.	6,9	115,7	5,4	16,0	26,1	6,1	5,8	5,1	20,3	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,6
mar.	6,9	116,6	6,4	13,4	23,9	3,1	5,6	4,9	19,7	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
apr.	6,8	117,2	6,6	11,7	21,1	2,3	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
maj	6,7	118,3	6,8	11,0	20,1	1,9	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4
jun.	6,9	119,1	6,8	11,2	20,4	1,9	5,8	5,3	17,1	2,2	133,3	-0,1	3,6	-7,3

C16 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(spremembe v odstotkih)



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

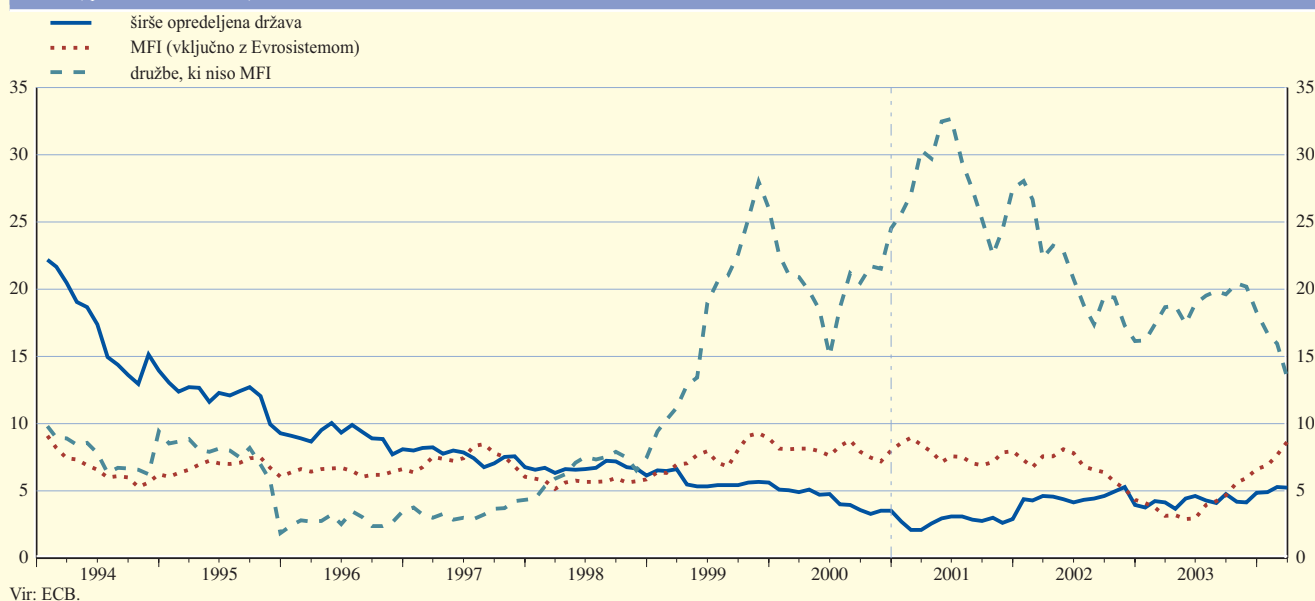
4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja¹⁾

(spremembe v odstotkih)

Kratkoročni				Dolgoročni										
družbe	Širše opredeljena država			Skupaj		MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI			Širše opredeljena država				
Nefinančne družbe	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100		Skupaj	Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država		
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27		
V vseh valutah skupaj														
17,2	17,8	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	19,0	27,2	9,9	4,6	3,5	28,5	2003 jun.	
11,5	18,3	18,3	18,9	6,2	110,9	4,0	19,6	28,5	9,8	4,3	3,4	22,0	jul.	
11,3	16,5	16,7	2,5	6,2	111,1	4,3	20,0	28,2	10,8	4,1	3,2	21,4	avg.	
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,6	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4	sep.	
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,5	29,2	10,5	4,2	3,3	21,9	okt.	
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,4	6,0	20,3	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5	nov.	
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,3	23,6	11,9	4,8	3,9	22,8	dec.	
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,8	23,2	9,0	4,9	4,0	21,6	2004 jan.	
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,1	8,6	5,3	4,4	21,0	feb.	
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,2	8,8	13,6	20,3	5,4	5,2	4,4	20,8	mar.	
2,0	5,4	5,2	21,7	7,8	116,8	9,2	11,3	17,9	3,1	5,7	5,0	18,6	apr.	
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,1	9,8	10,6	16,7	3,0	5,6	5,0	17,6	maj	
4,3	3,9	3,8	22,2	7,9	119,0	9,3	10,7	17,0	2,8	6,0	5,4	17,2	jun.	
V evrih														
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,9	33,7	11,6	4,3	3,3	27,3	2003 jun.	
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,1	2,4	23,3	34,8	11,3	4,0	3,2	20,5	jul.	
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,2	2,5	23,8	34,7	12,3	3,7	3,0	19,9	avg.	
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	23,6	35,6	10,8	4,5	3,7	21,9	sep.	
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2	okt.	
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9	nov.	
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7	dec.	
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,2	27,3	9,5	4,9	4,1	20,8	2004 jan.	
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	8,9	5,4	4,6	20,3	feb.	
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,6	24,6	4,8	5,3	4,5	20,0	mar.	
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,9	13,0	21,6	2,3	5,6	5,0	18,2	apr.	
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,6	2,3	5,7	5,0	17,4	maj	
4,5	3,7	3,6	18,8	7,5	117,8	7,7	12,1	20,8	1,3	6,1	5,5	17,1	jun.	

C17 Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(spremembe v odstotkih)



4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti evro območja¹⁾

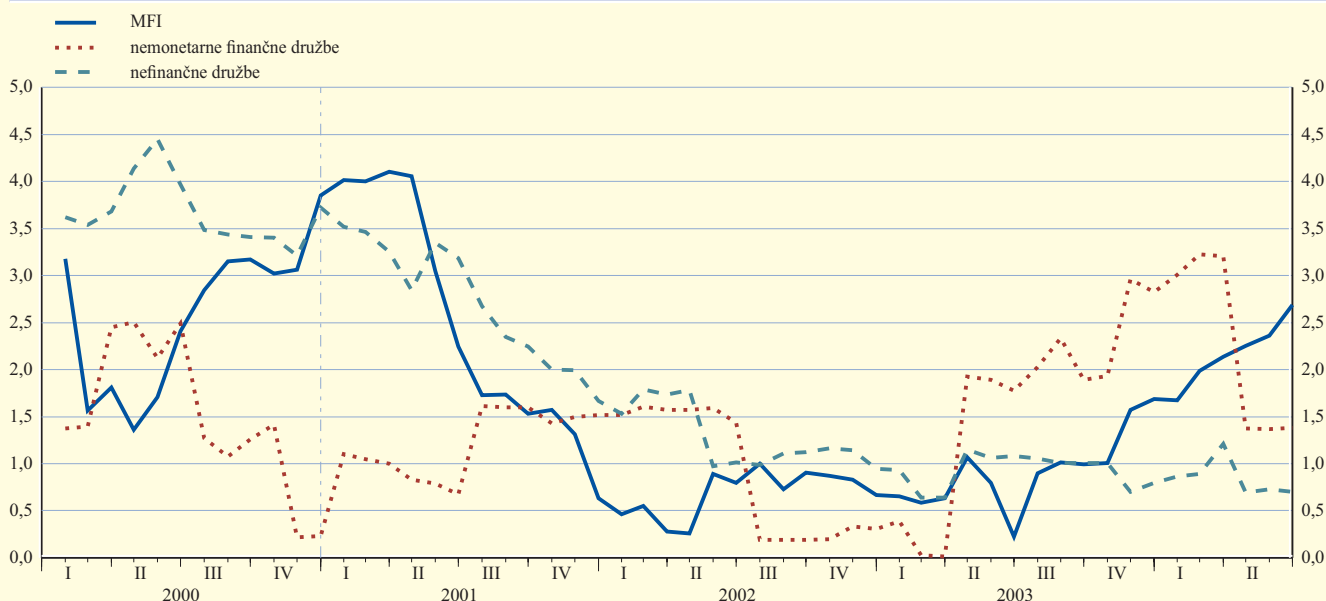
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; tržna vrednost)

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 jun.	4.119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,4	3.041,2	1,0
jul.	3.710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2.800,7	1,0
avg.	3.521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2.628,6	1,1
sep.	2.982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2.293,9	1,1
okt.	3.252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2.484,5	1,2
nov.	3.436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2.603,3	1,1
dec.	3.118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2.383,9	0,9
2003 jan.	2.978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2.291,4	0,9
feb.	2.884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2.188,8	0,6
mar.	2.763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2.114,2	0,6
apr.	3.112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2.349,7	1,1
maj	3.145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2.377,5	1,1
jun.	3.256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2.451,3	1,1
jul.	3.366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,5	1,1
avg.	3.413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,3	1,0
sep.	3.276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,6	1,0
okt.	3.483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,5	1,0
nov.	3.546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,5	0,7
dec.	3.647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,2	0,8
2004 jan.	3.788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,0	0,9
feb.	3.851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,7	0,9
mar.	3.766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2.839,5	1,2
apr.	3.748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2.807,9	0,7
maj	3.687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2.769,1	0,7
jun.	3.770,8	102,6	1,1	583,5	2,7	358,0	1,4	2.829,3	0,7

C18 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 območja

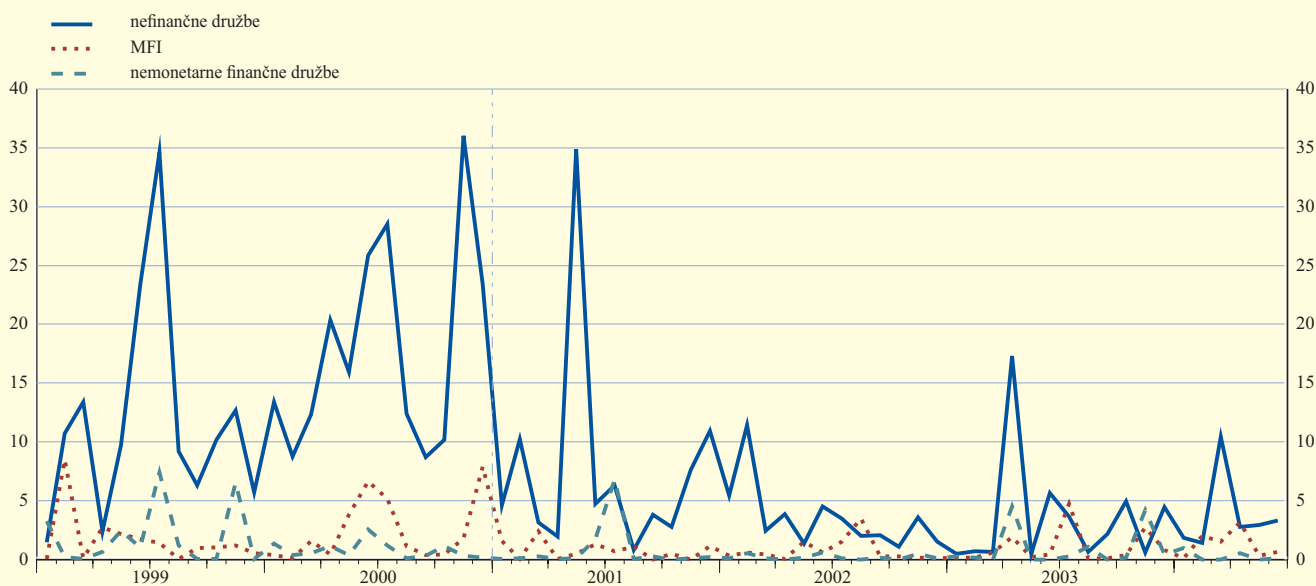
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

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 jun.	5,7	0,7	5,0	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	4,5	0,6	3,9
jul.	5,1	1,2	3,9	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,2	3,3
avg.	5,5	5,2	0,3	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
sep.	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
okt.	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
nov.	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
dec.	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
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.	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
apr.	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
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	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
avg.	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
sep.	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	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	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	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.	4,1	1,9	2,2	0,7	1,6	-0,9	0,1	0,1	0,1	3,3	0,2	3,1

C19 Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

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
2003 jul.	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
avg.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
sep.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,70	1,97
dec.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
feb.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,21	3,59	1,98
mar.	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
apr.	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95
maj	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,75	1,95
jun.	0,70	1,88	2,23	2,39	2,00	2,55	0,87	1,99	2,27	3,79	1,98

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu ¹⁾	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⁾			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kot 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
2003 jul.	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
avg.	9,73	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
sep.	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
okt.	9,71	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
dec.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,45	3,85	5,00	5,08
2004 jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,48	4,06	5,12	5,16
feb.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
mar.	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,28	3,94	5,06	4,97
apr.	9,73	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92
maj	9,68	7,30	6,69	8,17	7,92	3,40	4,03	4,75	4,61	4,20	4,11	4,81	4,94
jun.	9,56	7,18	6,70	8,30	7,98	3,42	4,11	4,81	4,69	4,20	3,93	4,94	5,01

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	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta		Več kakor 1 leto in do 5 let
		1	2		3	4	5
2003 jul.	5,56		4,16	4,58		4,73	3,08
avg.	5,47		4,17	4,65		4,77	3,18
sep.	5,46		4,08	4,79		4,76	3,11
okt.	5,46		4,14	4,76		4,83	3,08
nov.	5,41		4,10	4,94		4,71	3,02
dec.	5,58		4,04	4,84		4,81	3,12
2004 jan.	5,67		4,06	4,86		4,81	3,01
feb.	5,63		4,02	4,94		4,78	2,97
mar.	5,56		3,94	4,79		4,77	2,91
apr.	5,51		3,87	4,71		4,64	2,96
maj	5,46		3,98	4,58		4,57	2,95
jun.	5,46		3,96	4,76		4,71	3,02

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 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)

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč ⁽¹⁾	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica ⁽¹²⁾		Čez noč ⁽¹⁾	Vezane		
		Do 2 leti 2	Več kakor 2 leti 3	Do 3 mesece 4	Več kakor 3 mesece 5		Do 2 leti 7	Več kakor 2 leti 8	
	1					6			9
2003 jul.	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
avg.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
sep.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
dec.	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004 jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,27	1,95
feb.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
mar.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
apr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,16	1,92
maj	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
jun.	0,70	1,89	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94

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	
2003 jul.	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,61	4,32	4,81	
avg.	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74	
sep.	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75	
okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71	
nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67	
dec.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,67	
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	7,17	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	4,48	3,90	4,53	

C20 Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo

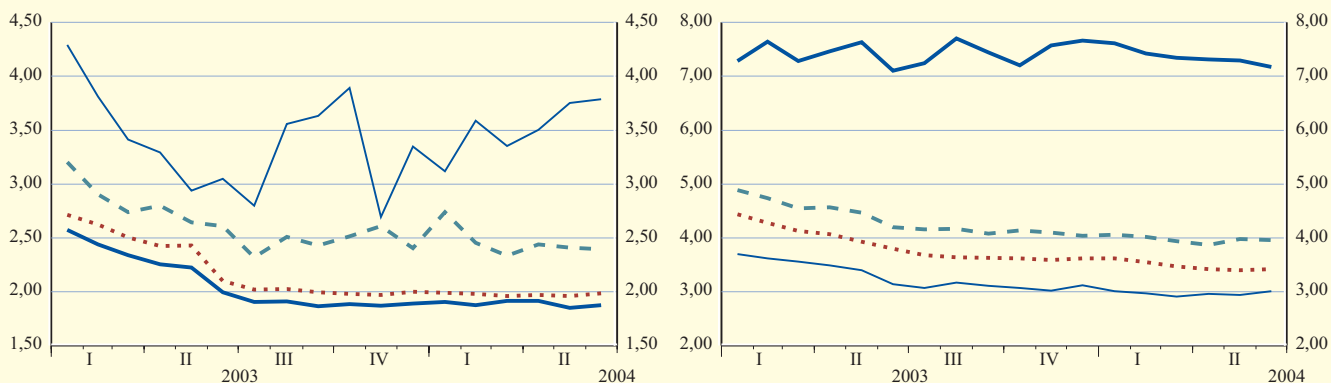
(odstotki na leto, razen stroškov; povprečje za obdobje)

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

C21 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta

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

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



Vir: ECB.

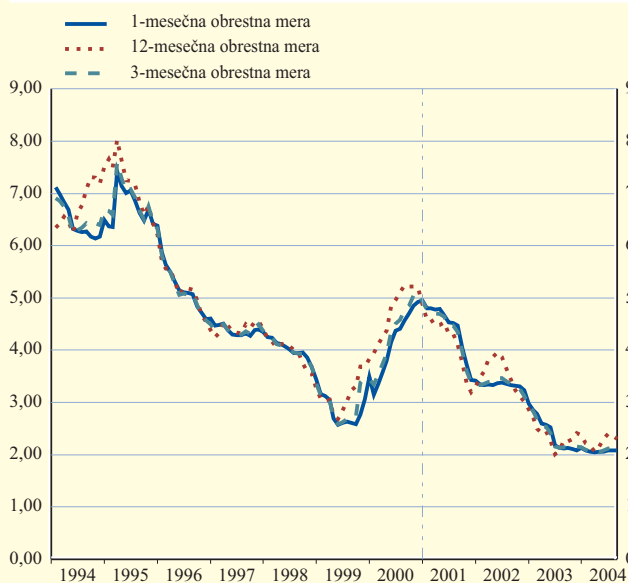
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(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
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
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
2003 II	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	1,24	0,06
III	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
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
2003 avg.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
sep.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
dec.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
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

C22 Obrestne mere denarnega trga evro območja

(mesečne; odstotki na leto)

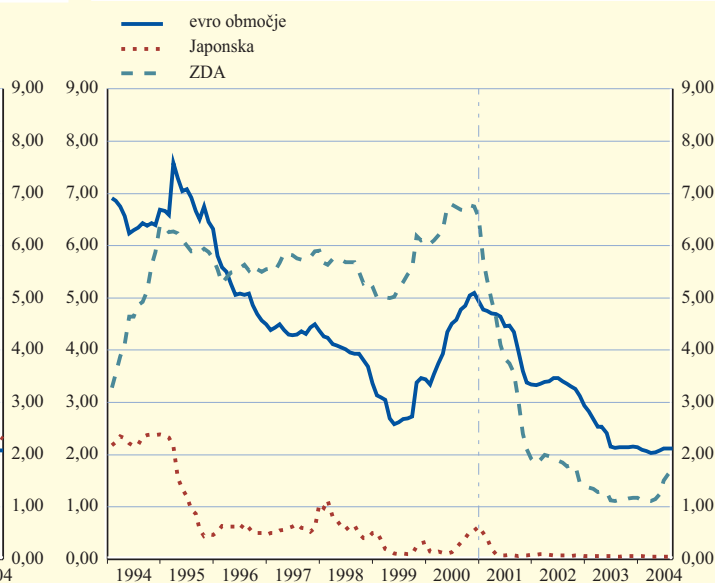


Vir: ECB.

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.

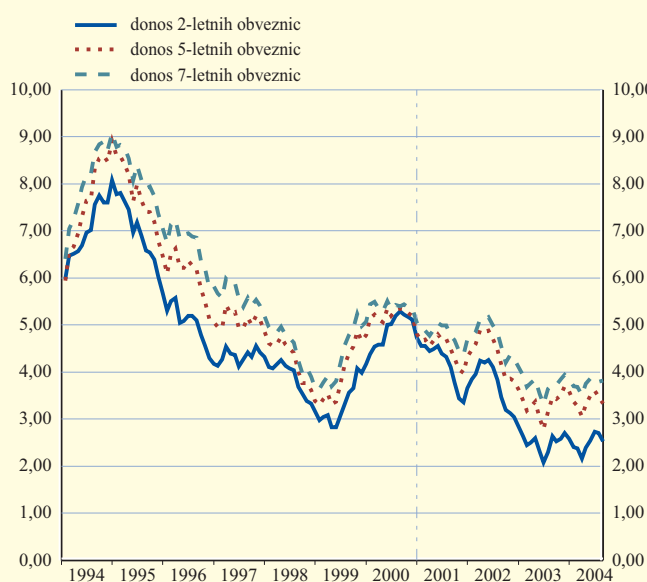
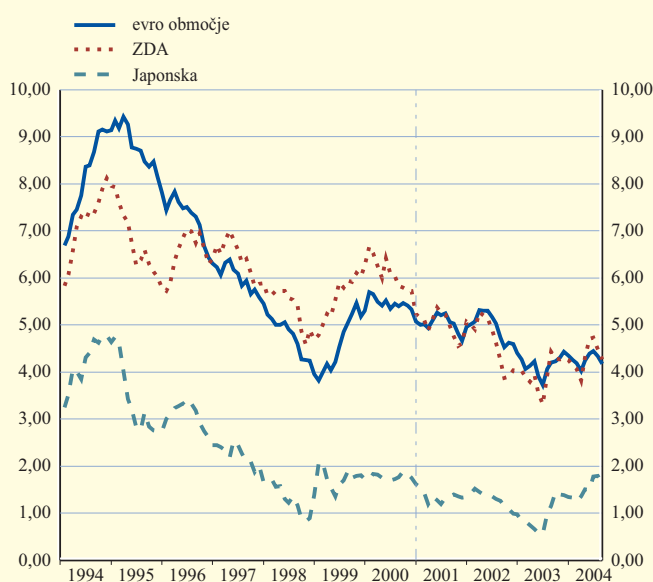
C23 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečne; odstotki na leto)



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
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
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
2003 II	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
III	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
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
2003 avg.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
sep.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
dec.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
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

C24 Donosi državnih obveznic v evro območju
(mesečni; odstotki na leto)**C25 Donosi desetletnih 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.

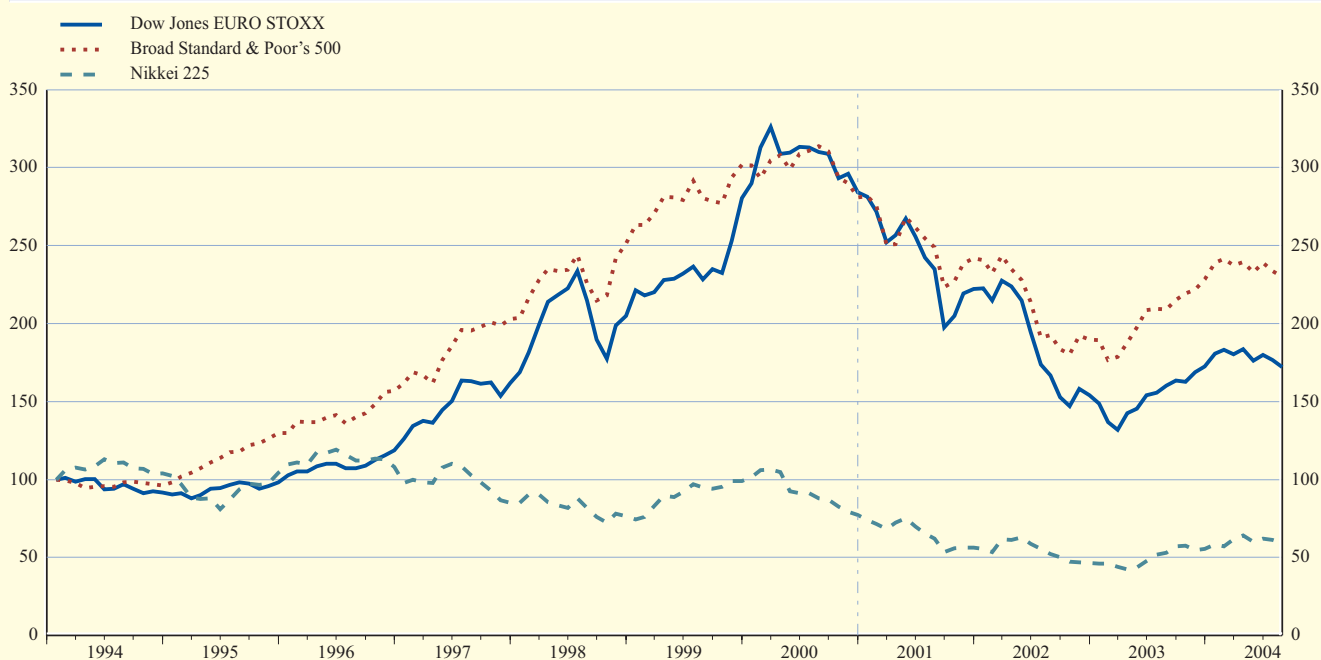
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(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
2001	336,3	4.049,2	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.051,9	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2003	213,3	2.422,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9.312,9
2003 II	204,3	2.339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8.295,4
III	221,7	2.511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1.000,4	10.063,2
IV	232,9	2.613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1.057,0	10.423,3
2004 I	251,5	2.845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1.132,6	10.995,7
II	249,8	2.794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1.123,6	11.550,0
2003 avg.	222,3	2.524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9.884,6
sep.	226,8	2.553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1.018,9	10.644,8
okt.	225,5	2.523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1.038,7	10.720,1
nov.	233,9	2.618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1.050,1	10.205,4
dec.	239,4	2.700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1.081,2	10.315,9
2004 jan.	250,6	2.839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1.131,6	10.876,4
feb.	253,9	2.874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,8	10.618,6
mar.	250,2	2.825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1.124,0	11.437,8
apr.	254,9	2.860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1.133,4	11.962,8
maj	244,4	2.728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,7	11.141,0
jun.	249,8	2.792,2	246,1	165,2	231,2	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	161,7	224,4	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1.106,9	11.390,8
avg.	238,9	2.646,9	243,7	155,4	215,0	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1.088,9	10.989,3

C26 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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 potrebščin¹⁾

	Skupaj				Skupaj (s.a., 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 ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-
2003 II	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
III	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
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
2004 mar.	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
apr.	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
maj	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
jun.	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
jul.	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
avg. ³⁾	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobaknimi 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 ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
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
2003 II	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
III	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
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
2004 mar.	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
apr.	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
maj	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8
jun.	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
jul.	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki pred letom 2001 se nanašajo na 11 držav, ki so prevzele evro.

2) Nanaša se na indeksno obdobje 2004. Zaradi zaokroževanja se lahko zgodi, da seštevek ponderjev ni enak 100.

3) Ocena temelji na prvih objavljenih podatkih Nemčije in Italije (in drugih držav članic, v primeru da so ti na voljo) in na zgodnjih 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 (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike					Energetika			Skupaj			
			Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Petrošniško blago						Skupaj brez energetike		
						Skupaj	Trajno							
% 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
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	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	2,7	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	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 II	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
III	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
IV	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,5	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 I	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,6	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	.	2,5	28,8	20,9	29,3
2004 mar.	104,4	0,4	1,2	1,5	0,3	1,5	0,5	1,7	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
apr.	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,2	-	1,7	23,1	19,7	27,6
maj	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
jun.	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
jul.										-		24,9	18,0	30,7
avg.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	25,7	10,9	34,1

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 energitika	Gradbeništvo	Storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 II	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
III	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
IV	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 I	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	2,3
II	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Viri: Eurostat, HWWA (stolpca 12 in 13), Thomson Financial Datastream (stolpec 14), izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpec 6 v tabeli 5.1.2 in stolpec 7 v tabeli 5.1.3) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 5.1.3).

1) Podatki pred letom 2001 se nanašajo na 11 držav, ki so prevzele evro.

2) Brent Blend (za enomesečno 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 seštevke 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	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,5	2,6	4,2	0,8	3,4	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	0,9	3,1	2,0	3,3	2,4
2003	107,0	2,0	4,5	1,4	3,2	1,7	2,1	2,1
2003 I	106,3	1,8	2,3	0,6	3,3	1,4	2,6	2,1
II	107,1	2,5	7,2	2,7	3,5	2,2	2,7	2,0
III	107,4	2,3	6,8	2,1	3,4	1,3	1,2	2,9
IV	107,2	1,6	1,7	0,5	2,7	2,0	1,9	1,4
2004 I	107,2	0,9	-6,3	0,1	2,6	0,8	1,4	1,6
	Nadomestilo na zaposlenega							
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	1,8	2,7	3,1	2,7	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,4	2,5	3,4	3,1	1,8	2,0	2,2
2003 I	107,1	2,4	2,4	3,5	2,5	2,0	2,2	2,1
II	107,7	2,5	4,8	3,6	3,6	2,3	2,5	1,8
III	108,4	2,5	2,4	3,4	3,4	1,3	1,6	3,1
IV	108,5	2,1	0,3	3,2	2,9	1,4	1,8	1,9
2004 I	109,2	1,9	-3,9	3,4	3,4	0,9	1,3	2,1
	Delovna produktivnost ²⁾							
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,9	-0,9	0,3
2002	100,6	0,3	3,1	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	2,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 I	100,8	0,6	0,1	2,9	-0,8	0,5	-0,4	0,0
II	100,5	0,0	-2,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2
III	101,0	0,2	-4,1	1,3	-0,1	0,0	0,4	0,2
IV	101,3	0,5	-1,3	2,7	0,2	-0,6	-0,1	0,5
2004 I	101,9	1,1	2,5	3,2	0,8	0,2	-0,1	0,5

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
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,3	-1,6
2003	107,2	2,0	1,8	2,0	2,2	1,2	-0,5	-1,1
2003 I	106,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,6	0,0	0,1
II	106,9	2,1	1,7	1,9	2,3	1,2	-0,7	-1,8
III	107,6	2,1	1,9	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,5
IV	107,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,0	-0,6	-1,4
2004 I	108,5	2,0	1,5	1,7	1,4	1,4	-0,9	-2,6

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

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

2) Dodana vrednost (v tekočih 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 ²⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog ¹⁾	Skupaj	Izvoz ²⁾	Uvoz ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2000	6.576,1	6.519,5	3.762,6	1.306,9	1.420,2	29,7	56,6	2.448,9	2.392,2
2001	6.842,6	6.729,1	3.918,6	1.371,3	1.443,7	-4,5	113,4	2.564,6	2.451,2
2002	7.079,0	6.900,1	4.031,3	1.442,6	1.430,5	-4,3	179,0	2.596,4	2.417,4
2003	7.256,9	7.108,5	4.152,1	1.502,7	1.440,1	13,6	148,4	2.584,8	2.436,4
2003 II	1.803,6	1.769,7	1.033,3	374,2	358,5	3,7	33,9	636,2	602,3
III	1.822,2	1.777,7	1.040,4	379,9	359,9	-2,6	44,5	649,3	604,8
IV	1.835,3	1.796,0	1.046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004 I	1.855,6	1.811,0	1.058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.
odstotek BDP									
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
Stalne cene (v milijardah ECU po cenah iz leta 1995, desezonirano)									
četrtnete spremembe v odstotkih									
2003 II	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
III	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,1	-	-	2,3	1,0
IV	0,4	0,8	0,2	0,4	0,8	-	-	0,3	1,4
2004 I	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,2	-	-	1,5	0,9
II	0,5	.	.	.	.	-	-	.	.
letne spremembe v odstotkih									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	5,0	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,6	-	-	0,1	1,9
2003 II	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	-	-	-1,2	1,3
III	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
IV	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004 I	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
II	2,0	.	.	.	.	-	-	.	.
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,1	0,3	-0,7	-	-
2003 II	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
III	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
IV	0,7	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	-0,5	-	-
2004 I	1,3	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-
II	2,0	.	.	.	.	.	.	-	-

Vir: Eurostat.

1) Vključno s prevzemi in brez odprodaj vrednostnih predmetov.

2) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj evro območja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelo 7.3.1

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, prevozništvo 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)									
2000	6.087,6	145,8	1.369,1	337,0	1.281,2	1.649,6	1.305,0	212,6	701,1
2001	6.351,7	151,2	1.409,0	351,4	1.350,6	1.724,2	1.365,3	222,1	712,9
2002	6.567,4	149,0	1.432,8	362,5	1.386,5	1.803,6	1.433,0	227,6	739,3
2003	6.733,0	152,4	1.440,7	373,9	1.413,6	1.873,1	1.479,4	234,3	758,2
2003 I	1.665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
II	1.673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
III	1.693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
IV	1.701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004 I	1.720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
odstotek od dodane vrednosti									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
Stalne cene (v milijardah ECU po cenah iz leta 1995, desezonirano)									
četrtnete spremembe v odstotkih									
2003 I	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
II	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
III	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
IV	0,3	2,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,9
2004 I	0,5	2,7	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,7	0,8
letne spremembe v odstotkih									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,4	2,9	1,7	4,7	0,2
2002	1,0	1,0	0,3	-1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,1	2,0	0,3
2003 I	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
II	0,2	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,8	1,0	2,5	0,8
III	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
IV	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004 I	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 I	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
II	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
III	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-	-
IV	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 I	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

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
2000	4,8	100,1	5,2	5,5	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,0	0,8	1,3	0,7	0,3
2002	-0,4	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,6	-0,4	-5,6	0,6	1,1	0,7	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,6	-4,3	0,1	2,9	-0,2	0,0
2003 II	-0,6	99,6	-0,8	-1,4	-0,8	-1,8	-1,5	-6,2	-0,6	2,0	0,7	-1,3
III	-0,4	100,2	-0,3	-0,7	-0,6	-1,3	0,1	-3,6	0,7	2,0	0,1	-0,5
IV	0,9	101,2	1,4	1,3	1,7	1,8	-0,1	-1,6	0,1	2,7	0,5	1,4
2004 I	1,1	101,3	1,1	0,9	1,1	0,5	0,7	1,4	0,5	2,2	1,3	1,0
II	.	102,2	2,7	2,9	2,5	4,2	1,2	2,9	0,9	2,2	.	3,1
2004 jan.	1,0	101,0	0,6	0,4	1,0	-0,2	-0,1	1,3	-0,4	1,5	2,9	0,4
feb.	1,4	101,4	0,9	1,2	2,2	-0,3	0,4	1,0	0,3	0,4	5,9	1,1
mar.	0,9	101,6	1,7	1,1	0,2	1,7	1,6	1,8	1,6	4,9	-3,4	1,4
apr.	0,6	101,9	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	-6,4	1,7
maj	2,5	102,5	3,7	3,9	3,0	5,2	2,4	4,7	2,0	3,8	-5,6	4,0
jun.	.	102,1	2,8	3,1	2,6	5,2	0,6	1,6	0,5	0,8	.	3,4
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)											
2004 jan.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,3	-0,7
feb.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	1,0	0,4
mar.	-0,3	-	0,2	0,0	-1,0	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,3	-5,1	0,2
apr.	0,0	-	0,3	0,5	1,3	0,8	-0,1	0,6	-0,2	-1,8	-2,2	0,5
maj	0,5	-	0,6	0,7	-0,1	1,1	0,3	0,1	0,3	0,5	-0,2	0,7
jun.	.	-	-0,3	-0,4	0,0	-0,4	-0,6	-1,2	-0,5	-0,8	.	-0,3

4. Maloprodaja in registracija osebnih avtomobilov

	Maloprodaja (s.a.)								Nove registracije osebnih avtomobilov	
	Tekoče cene		Stalne cene						Skupaj (s.a. v tisočih ²⁾)	Skupaj
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj (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	43.7	56.3	10.6	14.8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	1,0	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,7	1,6	102,0	0,3	1,3	-0,6	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 II	107,6	1,9	102,4	1,2	1,7	-0,1	-1,8	0,2	896	-1,8
III	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,1	-1,8	-5,0	-0,9	928	1,4
IV	107,9	1,1	101,7	-0,3	0,0	-0,5	-3,5	0,0	924	-2,4
2004 I	108,4	0,6	102,5	0,5	0,0	0,0	-1,8	2,1	912	0,9
II	108,7	0,9	102,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	2,0	929	3,0
2004 jan.	109,1	1,7	103,7	1,2	0,9	0,9	-0,8	3,1	905	1,1
feb.	107,9	-0,2	102,3	-0,1	-1,3	-1,0	-0,8	1,5	919	2,5
mar.	108,1	0,4	101,6	0,5	0,3	-0,1	-3,6	1,6	913	-0,6
apr.	108,9	1,1	103,2	0,3	0,1	0,1	0,2	2,0	930	4,6
maj	108,1	0,7	100,6	-2,0	-1,5	-2,0	-3,6	0,2	925	4,1
jun.	109,0	1,0	102,7	1,1	0,5	1,4	1,8	3,7	931	0,6

Viri: Eurostat, razen stolpcev 9 in 10 v tabeli 5.2.4 (izračuni ECB na podlagi podatkov ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) V letu 2000.

2) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustreznega 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 zmogljivosti ³⁽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
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,4	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 II	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
III	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
IV	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 I	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
II	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004 feb.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
mar.	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
apr.	100,2	-4	-16	9	12	80,7	-14	-3	-14	31	-7
maj	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
jun.	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
jul.	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	30	-9

	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
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 II	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
III	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
IV	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 I	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
II	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004 feb.	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
mar.	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
apr.	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
maj	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
jun.	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
jul.	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

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 odstotkov, ostala dva kazalca pa imata 5-odstotne ponderje. Vrednosti kazalcev ekonomskih pričakovanj, ki znašajo več kakor (manj kakor) 100, kažejo na nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja.

3) Zaradi sprememb vprašalnika, ki je bil uporabljen v francoski raziskavi, rezultati, ki se nanašajo na evro območje po 1. 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 oceni 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	84.2	15.8	4.6	18.8	7.1	25.2	14.5	29.8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,276	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,978	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,187	0,2	0,1	0,2	-1,9	-1,9	-0,2	0,5	1,2	1,1
2003 I	133,946	0,0	0,1	0,0	-2,8	-1,9	-0,6	-0,2	1,6	1,4
II	134,096	0,2	0,1	0,3	-2,4	-1,9	0,2	0,4	1,0	1,4
III	134,151	0,2	0,2	0,4	-1,6	-1,9	-0,2	0,9	1,1	1,0
IV	134,255	0,2	0,2	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	1,1	1,1	0,6
2004 I	134,283	0,2	0,2	-0,1	-1,0	-2,0	0,0	1,1	1,2	0,5
četrletne spremembe (s.a.)										
2003 I	0,031	0,0	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
II	0,150	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
III	0,055	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,4	0,0
IV	0,104	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,1
2004 I	0,028	0,0	0,1	-0,5	-0,9	-0,5	0,1	0,2	0,4	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		78,2		21,8		50,2		49,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003 II	12,562	8,9	9,813	7,8	2,749	17,2	6,310	7,9	6,252	10,2
III	12,571	8,9	9,841	7,8	2,730	17,2	6,318	7,9	6,253	10,2
IV	12,590	8,9	9,873	7,8	2,717	17,2	6,334	7,9	6,256	10,2
2004 I	12,627	8,9	9,885	7,9	2,741	17,4	6,352	7,9	6,275	10,2
II	12,712	9,0	9,957	7,9	2,755	17,5	6,396	8,0	6,316	10,2
2004 feb.	12,621	8,9	9,881	7,8	2,740	17,4	6,346	7,9	6,275	10,2
mar	12,664	8,9	9,911	7,9	2,753	17,4	6,374	8,0	6,290	10,2
apr.	12,706	9,0	9,943	7,9	2,763	17,5	6,395	8,0	6,311	10,2
maj	12,704	9,0	9,953	7,9	2,751	17,4	6,391	8,0	6,313	10,2
jun.	12,725	9,0	9,975	7,9	2,750	17,4	6,402	8,0	6,323	10,3
jul.	12,739	9,0	9,992	7,9	2,748	17,4	6,412	8,0	6,328	10,3

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (v tabeli 5.3.1) in Eurostat (tabela 5.3.2).

1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o nezaposlenosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) V letu 2003.

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 od BDP)

1. Evro območje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki									Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾	
		Neposredni davki			Posredni davki	Socialni prispevki			Prodaje	Kapitalski davki				
		Gospodinjstva	Podjetja	Ki jih prejmejo ustanove EU		Delodajalci	Zaposleni							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	47,1	46,5	11,5	9,1	2,0	13,4	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,6	0,3	42,5
1996	47,9	47,4	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,5	0,3	43,2
1997	48,1	47,5	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,6	0,4	43,6
1998	47,5	47,1	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,4	0,3	43,3
1999	48,0	47,6	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,4	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,6
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Evro območje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki									Investicijski odhodki				Zaznamek: primarni odhodki ³⁾
		Skupaj	Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči prenosi				Naložbe	Kapitalski prenosi	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	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4	
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5	
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6	
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0	
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0	
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6	
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8	
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1	
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9	

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							
								Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Prenosi v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)		
	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	5,1	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	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,7
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,2	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	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	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-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 vlada 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 potrošnja (P.3) širše opredeljene države v ESA 95.

5) Vključno z iztržki od prodaje licenc UMTS.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek od 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	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	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 kot 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Več kot 1 leto in do 5 let	Več kot 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	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
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	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	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	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,7	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

Viri: ECB za agregirane podatke evro območja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.

- Podatki so delno ocenjeni. To je bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana, kot je v tabeli.
- Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- Vključuje rezidente držav evro območja poleg države, ki je izdala dolg.
- Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.
- Pred letom 1999 zajema ta opredelitev dolg v ECU-jih, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele evro.

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek od 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	-0,4	-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	2,7	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,8	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,6	-2,7	-0,5	-2,5	4,4
2000	1,1	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-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	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Euro območje – prilagoditve primanjkljaja–dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-) / presežek (+) ⁸⁾	Prilagoditev primanjkljaja–dolga ⁹⁾										Druge spremembe v obsegu	Drugo ¹¹⁾
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države						Učinki vrednotenja	Učinki deviznega tečaja			
				Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji ¹⁰⁾	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	-5,1	2,6	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	1,8	-1,3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	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) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

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

6.4 Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(kot 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	44,2	43,7	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,4
II	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,8
III	45,2	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
IV	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 I	44,1	43,5	11,2	13,3	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	44,5	12,2	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,2
IV	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 I	43,0	42,6	10,7	13,0	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,5
II	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
III	44,4	44,0	11,9	12,6	15,9	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	0,6	0,3	45,3
2002 I	42,7	42,3	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,9
III	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,5	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	42,3	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
II	47,1	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,6	1,4	42,7
III	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
IV	51,2	50,1	13,6	14,7	16,8	3,2	0,7	1,1	0,3	45,4
2004 I	42,3	41,9	9,9	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,3	39,0

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	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	2,0	1,3	-3,6	1,0
II	47,9	44,3	10,6	4,5	4,4	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,8
III	47,8	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	1,6	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 I	46,6	43,2	10,3	4,4	4,3	24,3	21,3	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,5	1,7
II	47,1	43,6	10,5	4,5	4,0	24,6	21,4	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,3
III	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,6	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	22,8	1,6	3,9	3,2	1,5	0,5	4,4
2001 I	45,9	42,6	10,2	4,1	4,1	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,3
II	47,0	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,7	4,7
III	47,0	43,3	10,2	4,5	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,4
IV	52,4	47,3	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002 I	46,4	43,0	10,5	4,1	3,9	24,5	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-3,7	0,2
II	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,6
III	47,6	43,9	10,2	4,6	3,7	25,4	22,0	1,4	3,6	2,5	1,1	-3,1	0,6
IV	52,0	47,6	11,3	5,6	3,5	27,1	23,5	1,5	4,4	2,8	1,6	-1,4	2,1
2003 I	47,1	43,7	10,5	4,3	3,7	25,2	22,1	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
II	48,1	44,6	10,7	4,7	3,5	25,7	22,3	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
III	48,0	44,4	10,4	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
IV	52,7	47,8	11,3	5,7	3,3	27,5	23,9	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,5	1,8
2004 I	46,7	43,3	10,4	4,3	3,3	25,2	21,9	1,1	3,4	2,0	1,3	-4,4	-1,0

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 desezonirani.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Plačilna bilanca

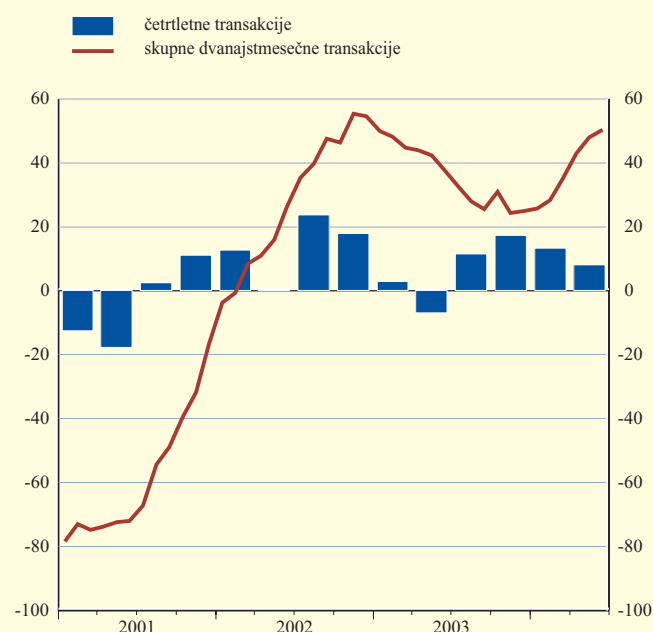
(v milijardah evrov; neto transakcije)

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
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4	38,3	-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003 II	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
III	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
IV	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2
2004 I	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9	16,2	-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	-2,2
II	8,2	33,8	6,6	-15,3	-17,0	3,8	12,0	-14,5	-13,4	2,5	-1,5	1,0	-3,1	2,5
2003 jun.	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
jul.	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
avg.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
sep.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
okt.	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
nov.	3,3	8,7	0,6	0,4	-6,4	1,1	4,4	13,2	3,9	3,4	0,6	-0,2	5,5	-17,6
dec.	6,1	8,6	1,8	-1,5	-2,8	5,1	11,1	-16,7	-4,3	-27,0	-6,3	13,6	7,3	5,5
2004 jan.	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
feb.	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
mar.	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
apr.	0,3	10,7	0,5	-6,7	-4,2	0,7	1,0	-8,5	-2,9	-3,0	0,0	0,2	-2,7	7,5
maj	3,4	11,2	3,7	-5,8	-5,7	2,3	5,7	-7,1	-1,6	-24,0	-1,6	19,3	0,7	1,4
jun.	4,5	11,9	2,4	-2,8	-7,1	0,8	5,3	1,1	-8,9	29,5	0,1	-18,5	-1,1	-6,4
skupne dvanajstmesečne transakcije														
2004 jun.	50,3	129,4	12,0	-34,9	-56,3	16,9	67,2	-32,7	-71,0	-40,9	-4,0	61,2	21,9	-34,5

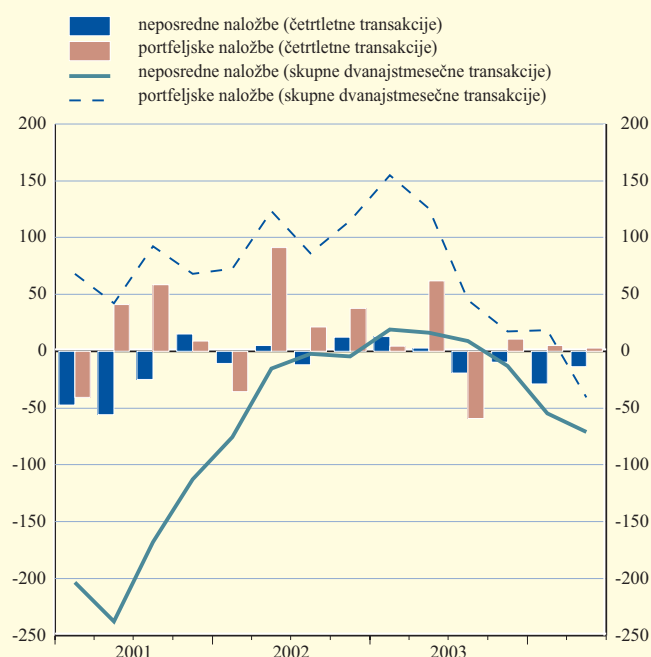
C27 Stanje tekočega računa

(v milijardah evrov)



C28 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah evrov)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah evrov; transakcije)

2. Tekoči račun

(desezonirano)

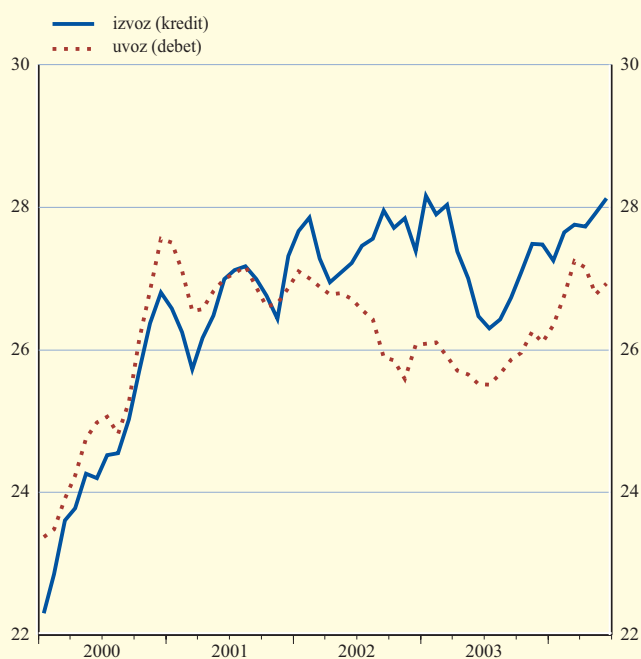
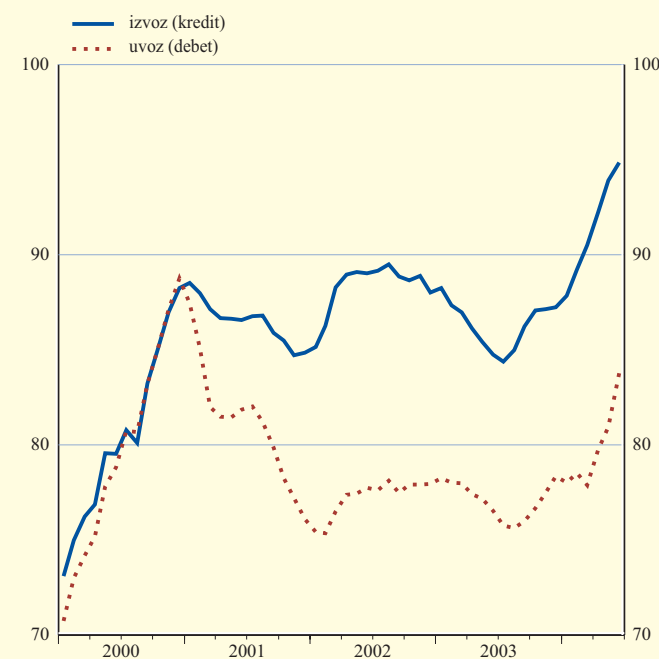
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji	
	Kredit	Debet	Neto	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 II	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
III	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
IV	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004 I	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
II	446,4	432,0	14,4	284,6	251,3	84,4	80,8	57,3	67,4	20,1	32,5
2003 jun.	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
jul.	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
avg.	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
sep.	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
okt.	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
nov.	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
dec.	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004 jan.	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
feb.	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
mar.	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
apr.	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
maj	149,9	143,9	6,0	96,2	83,7	29,4	27,0	17,8	21,5	6,6	11,8
jun.	148,6	149,1	-0,5	93,9	85,7	28,0	27,5	19,5	24,1	7,1	11,7

C29 Blago

(v milijardah evrov, desezonirano; trimesečno drseče povprečje)

C30 Storitve

(v milijardah evrov, desezonirano; trimesečno premično povprečje)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah evrov; transakcije)

3. 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
2001	1.710,2	1.726,9	-16,7	1.033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1.714,5	1.660,1	54,5	1.063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1.664,1	1.639,3	24,9	1.036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
2003 II	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004 I	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
	446,8	438,6	8,2	286,2	252,4	84,4	77,8	61,3	76,5	14,9	31,9	5,0	1,2
2003 jun.	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
jul.	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
avg.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
sep.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
okt.	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
nov.	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
dec.	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004 jan.	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
feb.	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
mar.	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
apr.	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
maj	143,8	140,4	3,4	92,4	81,2	28,7	25,1	17,6	23,4	5,0	10,7	2,7	0,3
jun.	157,2	152,7	4,5	99,7	87,8	29,7	27,3	22,6	25,3	5,2	12,3	1,3	0,5

4. Dohodkovni račun

	Skupaj		Dohodki od dela		Dohodki od kapitala							
	Prejemki Izdatki		Prejemki Izdatki		Skupaj		Neposredne naložbe					
					Prejemki Izdatki		Skupaj		Lastniški kapital		Dolžniški kapital	
							Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
2003 I	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
II	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
III	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
IV	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004 I	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1

	Dohodki od kapitala									
	Portfeljske naložbe								Ostale naložbe	
	Skupaj		Lastniški kapital		Dolžniški kapital				Prejemki	Izdatki
	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
	13	14	15	16	17	18			19	20
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1			117,0	131,3
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9			83,2	93,1
2003	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3			69,6	78,2
2003 I	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0			19,9	19,9
II	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3			17,9	20,7
III	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4			16,1	17,8
IV	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6			15,7	19,8
2004 I	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6			16,1	17,6

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah evrov; transakcije)

5. Neposredne naložbe

	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	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	13	14
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
2003 II	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
III	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
IV	-27,2	-18,6	2,0	-20,6	-8,7	0,2	-8,8	17,6	29,8	0,4	29,4	-12,2	0,5	-12,7
2004 I	-25,9	-19,6	-6,6	-13,0	-6,3	-0,1	-6,1	-3,0	7,1	-0,6	7,7	-10,1	-0,3	-9,7
II	-20,5	-23,4	-3,0	-20,4	2,9	0,0	2,9	7,1	8,4	0,7	7,7	-1,3	0,0	-1,2
2003 jun.	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
jul.	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
avg.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
sep.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
okt.	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
nov.	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
dec.	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004 jan.	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
feb.	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
mar.	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
apr.	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
maj	-1,0	-7,4	0,2	-7,6	6,4	0,0	6,5	-0,6	3,6	0,4	3,2	-4,2	0,0	-4,2
jun.	-11,6	-12,9	-2,8	-10,1	1,3	0,0	1,3	2,8	3,2	0,1	3,0	-0,4	-0,1	-0,3

6. Portfeljske naložbe po instrumentih

	Skupaj		Lastniški kapital		Dolžniški instrumenti					
	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti	Terjatve			Obveznosti		
					Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga	Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
2003 II	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
III	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
IV	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004 I	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
II	-61,0	63,5	-21,8	1,8	-39,2	-30,6	-8,6	61,7	64,8	-3,1
2003 jun.	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
jul.	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
avg.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
sep.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
okt.	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
nov.	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
dec.	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004 jan.	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
feb.	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
mar.	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
apr.	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
maj	-18,7	-5,2	-4,5	-0,2	-14,2	-16,7	2,4	-5,0	12,6	-17,6
jun.	-12,4	41,9	-14,8	14,9	2,4	-5,2	7,6	27,0	25,1	2,0

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah evrov; transakcije)

7. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
	Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	Obveznice in zadolžnice MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	Obveznice in zadolžnice MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		
			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljen država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljen država	Drugi sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
2003 II	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
III	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
IV	0,0	-3,6	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 I	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
II	0,0	-14,9	-6,9	.	.	0,4	-8,1	-23,0	.	.	0,0	-11,3	2,8	.	.
2003 jun.	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
jul.	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
avg.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
sep.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
okt.	0,0	-4,7	-10,3	-	-	-0,4	-1,7	-9,7	-	-	-0,1	-4,1	-2,8	-	-
nov.	0,0	1,4	-5,1	-	-	0,0	-8,1	-6,8	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
dec.	0,0	-0,3	-7,4	-	-	0,0	2,9	-1,7	-	-	0,0	-6,4	2,5	-	-
2004 jan.	0,0	-3,4	-7,0	-	-	0,0	-13,0	-5,8	-	-	0,1	-15,0	-2,1	-	-
feb.	0,1	-3,1	-7,0	-	-	0,0	-1,2	-2,0	-	-	-0,2	-3,6	-1,2	-	-
mar.	0,0	0,5	-11,3	-	-	-0,4	-11,6	-12,3	-	-	0,0	11,2	-1,4	-	-
apr.	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,9	-	-	0,0	-15,6	-3,0	-	-
maj	0,0	-4,2	-0,3	-	-	0,2	-4,8	-12,0	-	-	-0,2	0,5	2,2	-	-
jun.	0,0	-9,6	-5,1	-	-	0,1	-0,3	-5,0	-	-	0,2	3,8	3,6	-	-

8. 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	
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	-	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	-	28,8
2003	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
2003 II	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	-	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-	-1,1
III	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-	-16,0
IV	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004 I	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
II	-21,5	22,5	0,4	1,9	-4,2	-3,9	1,8	-9,0	25,8	-8,2	2,9	-0,8	22,9	-8,8	8,5	-6,9
2003 jun.	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-	-9,1
jul.	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	-	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-	-9,9
avg.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	-	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-	-1,6
sep.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	-	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-	-4,4
okt.	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
nov.	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
dec.	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004 jan.	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
feb.	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
mar.	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
apr.	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8	-0,2	-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
maj	13,3	6,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,9	2,8	14,5	7,9	-3,1	3,9	-5,2
jun.	20,6	-39,1	0,0	1,4	-3,4	-3,3	1,5	27,8	-40,3	-1,8	2,2	29,6	-42,5	-3,8	-0,8	-1,7

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah evrov; transakcije)

9. 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 kredit	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski kredit	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-1,2	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,2
2003	-0,8	0,0	12,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-0,9	0,0	-3,9	0,3
2003 I	-0,6	0,0	2,0	0,0	0,0	-1,2	-	-	-0,5	0,0	-8,2	-0,1
II	0,2	0,0	4,9	0,0	0,0	-1,7	-	-	-0,3	0,0	3,6	0,3
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	2,7	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 I	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,8	0,0	-6,1	-0,3

	MFI razen Evrosistema				Drugi sektorji							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski kredit	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski kredit	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003 I	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
II	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
III	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
IV	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004 I	-156,4	-2,6	157,4	1,6	-2,8	-16,3	2,2	-18,5	-1,7	4,9	18,2	0,4

10. 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	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	22,6	7,3	0,1	0,0
2003 I	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
II	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
III	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
IV	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 I	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0

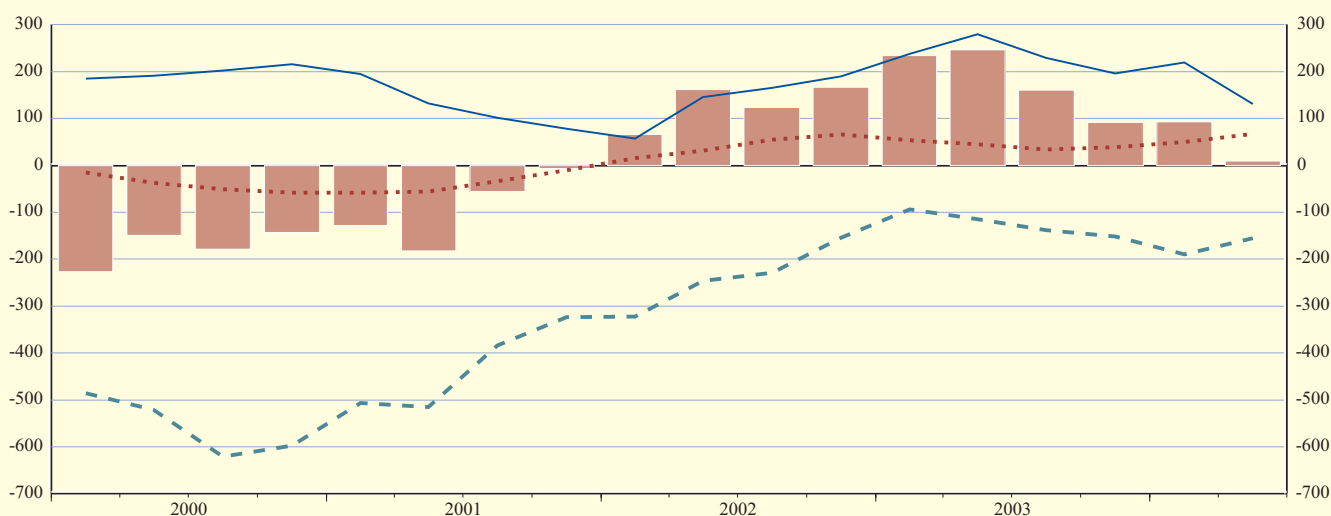
Vir: ECB.

7.2 Monetarni prikaz plačilne bilance
(v milijardah evrov; 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
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,5	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-6,9
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	190,3	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,0	166,7
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,3	-83,0	19,0	-13,1	12,2	80,7	91,6
2003 II	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,2	-29,2	2,8	-1,4	37,0	89,9	91,0
III	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-49,7
IV	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,2	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,2	14,8
2004 I	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,7	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,9	37,1
II	12,0	-17,5	7,1	-27,1	1,8	51,8	-13,0	-5,2	-1,5	2,5	11,0	6,9
2003 jun.	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,2	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	57,7
jul.	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
avg.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,3	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,6	-31,5
sep.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,0	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,8	19,9
okt.	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,8	9,2
nov.	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,5	-1,4	10,4	0,6	-17,6	11,9	18,1
dec.	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,3	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,6	-12,4
2004 jan.	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,6	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,3	23,9
feb.	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,1	6,6
mar.	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,7	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,6
apr.	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,3
maj	5,7	-1,2	-0,6	-10,1	2,2	-6,8	-2,9	-4,7	-1,6	1,4	-18,5	-20,1
jun.	5,3	-8,8	2,9	-6,6	14,7	26,0	-7,2	-0,2	0,1	-6,4	19,8	18,7
	skupne dvanajsmesečne transakcije											
2004 jun.	67,2	-96,8	35,0	-163,7	74,9	130,8	-31,1	7,4	-4,0	-34,5	-14,8	9,0

C31 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI
(v milijardah evrov; skupne dvanajstmesečne 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 dveh let, ki jih izdajo MFI v območju evra)



Vir: ECB.

1) Izključuje delnice/enote skladov na denarnem trgu.

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

7.3 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 evrov; letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2000	21,7	29,5	1.002,1	492,4	216,4	262,8	875,3	1.023,8	591,0	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1.062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1.014,3	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,5	512,4	227,8	309,3	948,7	984,4	559,2	163,3	234,2	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1.054,9	496,0	220,1	297,5	917,9	982,3	548,3	160,6	237,9	708,5	108,0
2003 I	-1,0	3,6	265,3	125,3	54,7	75,2	230,6	249,1	142,2	40,9	58,4	177,7	29,5
II	-5,9	-2,9	257,4	121,9	52,4	72,5	224,7	242,6	134,0	39,4	59,5	176,7	25,0
III	-2,6	-1,8	263,8	124,6	55,8	74,3	231,3	242,3	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
IV	-0,8	0,8	268,3	124,3	57,2	75,4	231,3	248,2	137,3	41,5	60,5	179,0	26,7
2004 I	4,7	-0,2	276,6	129,9	58,2	75,2	241,0	249,3	136,3	40,9	61,6	181,1	26,1
II	11,4	8,3	286,1	117,0	51,5	68,8	245,4	260,7	122,8	36,4	54,0	184,5	.
2004 jan.	-2,8	-6,6	90,2	42,2	18,8	24,3	79,1	81,7	44,5	13,2	20,4	60,2	8,5
feb.	3,1	0,9	92,9	43,4	19,9	25,1	80,7	83,8	46,0	14,2	20,5	60,8	8,0
mar.	13,1	5,2	93,5	44,3	19,5	25,8	81,1	83,8	45,9	13,5	20,7	60,1	9,6
apr.	10,1	5,4	95,5	45,0	20,0	26,1	83,4	86,4	47,4	14,9	20,7	61,8	8,9
maj	8,5	5,0	94,7	44,1	19,2	25,9	80,3	85,6	46,9	13,9	20,2	60,9	8,9
jun.	15,4	14,8	95,8	28,0	12,4	16,8	81,7	88,8	28,5	7,5	13,1	61,8	.
	Indeksi obsega (2000 = 100; letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,0	105,5	98,9	99,3	96,3	100,6	98,0	99,4
2002	2,9	-0,5	108,0	105,1	105,6	115,3	108,4	98,5	99,0	90,2	104,4	96,7	100,7
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,7	94,4	109,4	99,6	103,2
2003 I	1,9	3,9	107,8	104,3	103,8	114,4	107,5	100,1	99,1	94,7	106,8	98,3	96,2
II	-2,2	2,4	106,2	103,1	101,6	111,7	106,3	101,7	99,4	93,2	109,5	99,5	103,7
III	0,6	1,7	109,2	105,9	108,3	114,6	109,9	101,0	99,4	91,5	109,4	98,9	108,6
IV	2,6	4,8	111,5	105,8	111,4	116,5	110,5	103,6	101,0	98,3	112,0	101,5	104,3
2004 I	7,6	4,6	115,6	111,3	114,3	116,6	115,6	105,0	100,3	99,1	115,5	103,5	100,4
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 jan.	0,1	-1,4	113,0	108,6	109,9	113,3	113,8	103,3	98,8	95,9	114,3	103,3	99,1
feb.	6,5	6,2	116,9	111,9	117,3	116,7	116,6	106,2	101,7	103,5	115,8	104,3	93,0
mar.	15,7	9,0	117,0	113,5	115,7	119,7	116,5	105,6	100,3	98,0	116,4	102,9	109,0
apr.	11,2	6,0	118,7	114,7	117,0	119,9	119,2	107,4	102,2	107,0	115,8	104,8	98,1
maj	8,4	0,6	117,1	112,0	112,0	118,7	114,6	104,5	98,0	99,9	112,5	102,6	94,4
jun.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indeksi vrednosti enote (2000 = 100; letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,6
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,7
2003 I	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,1	97,2	100,2
II	-3,7	-5,2	96,7	96,1	95,3	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,7
III	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,7	96,2	93,8	91,9	92,7	98,5	95,3	80,4
IV	-3,3	-3,9	96,1	95,4	95,0	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	97,9	94,9	83,4
2004 I	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,2	95,2	92,8	92,1	90,3	96,6	94,1	84,9
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 jan.	-2,8	-5,2	95,6	94,7	94,6	97,9	95,4	92,8	91,5	90,4	96,8	94,0	84,1
feb.	-3,2	-4,9	95,2	94,5	94,1	98,1	94,9	92,6	91,9	90,2	96,4	94,0	84,3
mar.	-2,2	-3,5	95,7	95,2	93,4	98,6	95,5	93,1	92,9	90,3	96,7	94,4	86,2
apr.	-1,0	-0,6	96,4	95,6	94,6	99,3	96,0	94,3	94,3	91,6	97,0	95,2	88,4
maj	0,1	4,3	96,9	96,0	94,9	99,7	96,0	96,0	97,3	91,5	97,5	95,9	92,8
jun.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Viri: Izračuni Eurostata in ECB na podlagi podatkov Eurostata (indeksi obsega in desezonirani indeksi vrednosti enote).

7.3 Blagovna menjava

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

2. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Druge države članice EU				Švica	ZDA	Japonska	Azija brez Japonske	Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Združeno kraljestvo	Švedska	Danska	Ostale							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Izvoz (f.o.b.)												
2000	1.002,1	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	126,4
2001	1.062,3	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	136,2
2002	1.083,5	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	148,7
2003	1.054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	154,3
2003 I	265,3	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,6	14,6	10,4	37,6
II	257,4	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	37,6
III	263,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,4	15,2	9,1	39,5
IV	268,3	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	39,6
2004 I	276,6	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,6	42,8
II	286,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 jan.	90,2	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	14,4
feb.	92,9	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	13,0
mar.	93,5	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	15,4
apr.	95,5	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,8	5,3	3,3	.
maj	94,7	16,1	3,4	2,2	10,8	5,4	14,4	2,6	15,5	5,2	3,4	.
jun.	95,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% delež od skupnega izvoza												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,6
Uvoz (c.i.f.)												
2000	1.023,8	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,2
2001	1.014,3	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	140,4
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,0
2003	982,3	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	148,4
2003 I	249,1	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,2	18,4	9,7	37,7
II	242,6	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,9	9,6	36,4
III	242,3	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	36,7
IV	248,2	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,1	16,5	10,5	37,5
2004 I	249,3	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,1	16,4	10,5	38,4
II	260,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 jan.	81,7	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,6	5,5	3,4	12,0
feb.	83,8	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,6	5,2	3,5	12,6
mar.	83,8	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,7	3,6	13,8
apr.	86,4	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,3	5,1	3,6	.
maj	85,6	11,4	3,1	1,9	9,2	4,3	9,4	4,2	20,5	5,6	3,4	.
jun.	88,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% delež od skupnega uvoza												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
Saldo												
2000	-21,7	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	-6,9
2001	48,0	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-4,3
2002	99,1	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	8,7
2003	72,6	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,9	-9,3	-1,7	5,9
2003 I	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	-0,1
II	14,8	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,6	-2,4	-0,1	1,2
III	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,6	-1,5	-0,6	2,8
IV	20,1	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,1	-1,5	-1,6	2,0
2004 I	27,3	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,8	-1,3	-1,0	4,4
II	25,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 jan.	8,5	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	-0,1	2,4
feb.	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-3,0	-0,2	-0,4	0,4
mar.	9,7	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	1,6
apr.	9,2	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,6	0,2	-0,4	.
maj	9,1	4,8	0,2	0,2	1,6	1,1	5,0	-1,6	-5,1	-0,4	0,0	.
jun.	7,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Viri: Izračuni Eurostata in ECB na podlagi podatkov Eurostata (saldo in stolpca 5 in 12).

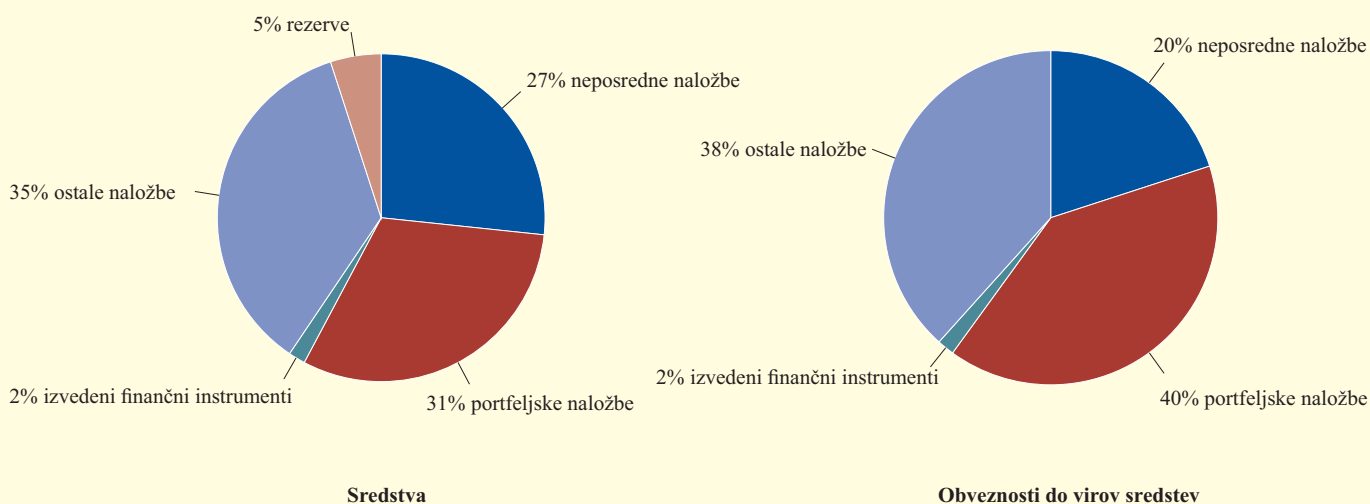
7.4 Stanje mednarodnih naložb

(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							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Imetja							
1999	5.796,6	92,5	1.174,5	2.058,0	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.751,2	102,7	1.626,7	2.351,1	105,8	2.276,4	391,2
2001	7.537,2	110,2	1.897,0	2.521,3	108,4	2.617,9	392,7
2002	7.277,9	102,8	1.937,5	2.270,4	122,6	2.581,3	366,1
Obveznosti							
1999	6.115,1	97,6	804,9	2.950,8	95,1	2.264,3	-
2000	7.138,0	108,5	1.174,0	3.137,5	103,7	2.722,7	-
2001	7.726,8	112,9	1.400,6	3.212,7	106,9	3.006,7	-
2002	7.567,5	106,9	1.512,5	3.026,7	130,7	2.897,6	-

C32 Stanje mednarodnih naložb po postavkah ob koncu leta 2002



Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

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
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1.273,4	115,2	1.158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1.513,2	129,3	1.383,9	383,8	1,4	382,4	1.043,3	42,3	1.001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1.554,4	137,5	1.416,9	383,1	1,4	381,7	1.107,7	43,1	1.064,6	404,8	2,7	402,1

3. Portfeljske naložbe po instrumentih

	Lastniški kapital		Dolžniški instrumenti					
	Imetja	Obveznosti	Imetja			Obveznosti		
			Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga	Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1.013,7	1.698,9	1.044,4	937,1	107,2	1.251,9	1.146,5	105,4
2000	1.183,7	1.606,7	1.167,4	1.045,3	122,2	1.530,8	1.365,5	165,4
2001	1.122,4	1.582,0	1.399,0	1.222,0	176,9	1.630,7	1.460,8	169,9
2002	862,2	1.328,3	1.408,3	1.168,7	239,6	1.698,5	1.518,5	179,9

4. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
	Evrosistem					Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
						Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		
								Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,1	5,7	1.134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1.082,9	6,7	1.076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

5. Ostale naložbe

	Evrosistem						Širše opredeljena država							
	Skupaj		Posojila/ gotovina in vloge		Ostala imetja/ obveznosti		Skupaj		Trgovski krediti		Posojila/ gotovina in vloge		Ostala imetja/ obveznosti	
	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	MFI razen Evrosistema						Drugi sektorji							
	Skupaj		Posojila/ gotovina in vloge		Ostala imetja/ obveznosti		Skupaj		Trgovski krediti		Posojila/ gotovina in vloge		Ostala imetja/ obveznosti	
	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti	Imetja	Obveznosti
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Vir: ECB.

7.5 Mednarodne rezerve

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

	Rezerve													Zaznamek:		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devizne rezerve								Druge terjatve	Terjatve	Obveznosti
						Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti		Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	Predhodno določena neto črpanja v tuji valuti
		Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah				Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Evrosistem															
2000 dec.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 dec.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 jul.	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
avg.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
sep.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dec.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
feb.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
mar.	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
apr.	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
maj	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
jun.	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
jul.	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
	od katerih pri Evropski centralni banki															
2001 dec.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 dec.	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 jul.	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
avg.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
sep.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dec.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
feb.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
mar.	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
apr.	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
maj	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
jun.	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
jul.	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0

Vir: ECB.

DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; indeks 1999 I=100)

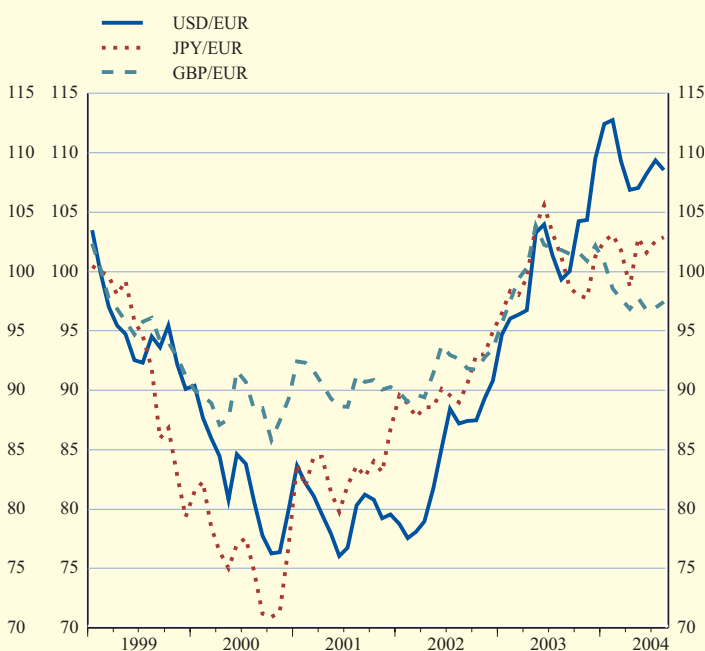
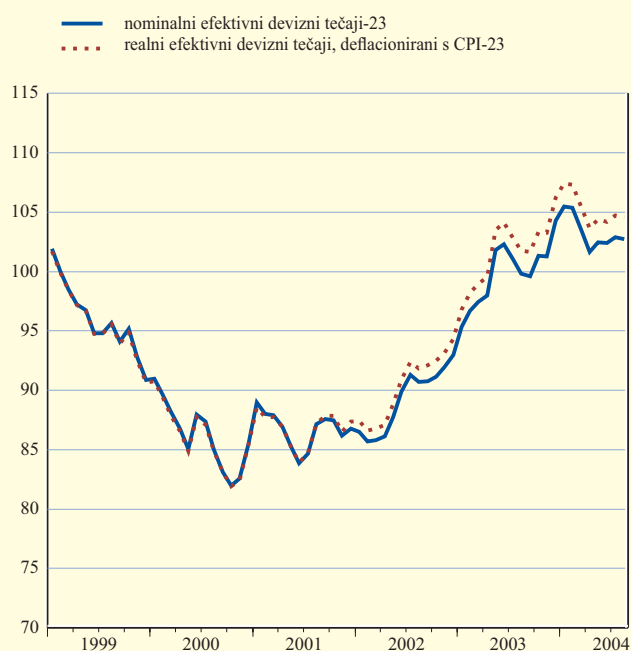
	Efektivni devizni tečaj-23						Efektivni devizni tečaj-42	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Realni BDP deflator	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,2	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,4	88,2	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,1	101,6	99,7	99,3	106,6	101,6
2003 II	100,7	102,4	103,1	102,4	101,0	100,1	107,3	102,2
III	100,2	102,1	102,2	101,9	100,4	100,1	106,4	101,5
IV	102,3	104,3	104,1	104,3	102,1	101,2	109,1	103,9
2004 I	104,7	106,7	106,4	106,8	104,0	103,6	111,6	106,1
II	102,2	104,1	103,6	.	.	.	109,1	103,7
2003 avg.	99,8	101,8	101,8	.	.	.	106,0	101,2
sep.	99,6	101,7	101,5	.	.	.	105,9	101,1
okt.	101,3	103,3	103,1	.	.	.	108,0	102,9
nov.	101,3	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
dec.	104,3	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,9
2004 jan.	105,5	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
feb.	105,4	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
mar.	103,5	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
apr.	101,7	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
maj	102,5	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
jun.	102,4	104,2	103,7	.	.	.	109,6	103,9
jul.	102,9	104,7	104,1	.	.	.	110,1	104,3
avg.	102,7	104,5	103,9	.	.	.	109,9	104,0
% sprememba glede na predhodni mesec								
2004 avg.	-0,2	-0,2	-0,2	.	.	.	-0,1	-0,2
% sprememba glede na predhodno leto								
2004 avg.	2,9	2,7	2,0	.	.	.	3,7	2,8

C33 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

C34 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



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
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1.154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
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
2003 II	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1.373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
III	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1.321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
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
2003 avg.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1.312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
sep.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1.306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
okt.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1.364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1.388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dec.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1.463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1.492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
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
% sprememba glede na predhodni mesec															
2004 avg.	-0,7	0,5	0,3	0,8	-0,1	-0,8	-0,7	0,0	-0,5	-1,3	-1,7	0,1	-0,7	-1,9	4,5
% sprememba glede na predhodno leto															
2004 avg.	9,3	-4,3	1,6	-0,1	-0,6	7,4	9,3	0,1	6,9	2,8	0,9	0,2	-1,9	-2,8	-4,7

	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
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26,004	1.102.425
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
2003 II	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37,434	1.716.532
III	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37,410	1.569.762
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
2003 avg.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37,166	1.564.214
sep.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37,918	1.546.627
okt.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38,803	1.679.067
nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39,927	1.726.781
dec.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40,573	1.761.551
2004 jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41,107	1.698.262
feb.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40,563	1.682.658
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
% sprememba glede na predhodni mesec													
2004 avg.	-0,6	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	0,9
% sprememba glede na predhodno leto													
2004 avg.	-1,3	-2,0	0,0	-4,1	0,0	3,0	-0,1	1,4	2,1	-4,4	0,5	10,2	15,1

Vir: ECB.

GIBANJA IZVEN 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													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
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
2003 IV	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	2,3	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 I	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
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
2004 mar.	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	2,1	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
apr.	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
maj	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,1	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
jun.	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
jul.	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
Primanjkljaj (-)/presežek (+) širše opredeljene države v % BDP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja													
2004 feb.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
mar.	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
apr.	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
maj	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
jun.	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
jul.	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
Trimesečna obrestna mera v % na leto, povprečje za obdobje													
2004 feb.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
mar.	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
apr.	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
maj	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
jun.	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,15	4,79
jul.	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,90	6,34	4,03	3,96	2,15	4,86
Realni BDP													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 IV	3,3	1,4	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004 I	3,1	1,5	6,8	3,4	8,8	7,7	4,2	.	.	3,7	5,5	2,6	3,4
II	.	2,5	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	3,3	3,7
Tekoči in kapitalni račun kot % BDP													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-4,7	-6,8	-4,8	-6,8	-0,9	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-3,4	-8,3	-6,5	-9,0	-5,2	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,7
2003 III	-7,4	4,2	-9,8	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
IV	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004 I	-2,6	3,0	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
Strošek dela na enoto													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	2,2	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 III	-	2,4	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
IV	-	1,0	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 I	-	2,1	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Standardizirana stopnja nezaposlenosti kot % delovne sile (s.a.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 IV	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 I	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,2	4,7
II	8,7	5,9	9,1	4,3	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,2	6,5	.
2004 mar.	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,0	6,4	16,5	6,3	4,7
apr.	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,3	4,7
maj	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,3	16,3	6,6	4,7
jun.	8,8	5,8	9,0	4,4	10,6	11,4	5,9	8,8	18,8	6,3	16,1	6,5	.
jul.	8,8	5,9	8,8	4,5	10,6	11,3	5,9	8,7	18,8	6,2	15,9	6,4	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

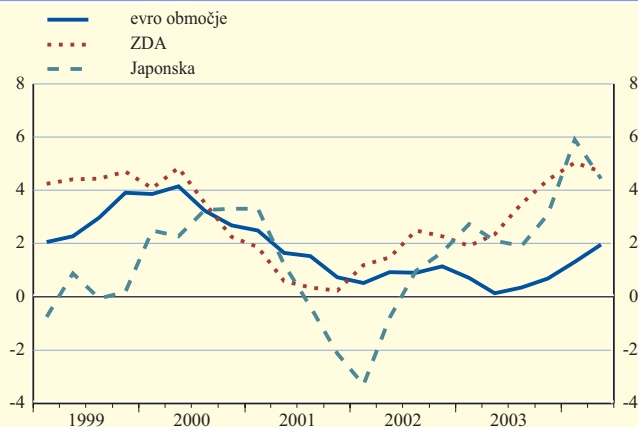
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Strošek dela na enoto (proizvodnja)	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (proizvodnja)	Stopnja nezaposlenosti kot odstotek delovne sile (s.a.)	Široko opredeljeni denar ¹⁾	Obrestna mera trimesečnih depozitov na medbančnem trgu ²⁾ , izražena v odstotkih na leto	Donos desetletnih državnih obveznic ³⁾ , izražen v odstotkih na leto	Menjalni tečaj ³⁾ nacionalne valute za evro	Fiskalni primanjkljaj (-)/presežek (+) v odstotkih BDP	Bruto javni dolg ⁴⁾ v odstotkih BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	44,2
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003 II	2,1	3,4	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
III	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
IV	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004 I	1,8	1,6	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
II	2,9	0,0	4,7	5,8	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 apr.	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
maj	3,1	-	-	6,0	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
jun.	3,3	-	-	5,7	5,6	5,8	1,50	4,73	1,2138	-	-
jul.	3,0	-	-	5,5	5,5	4,8	1,63	4,48	1,2266	-	-
avg.	.	-	-	.	.	.	1,73	4,27	1,2176	-	-
Japonska											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-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	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 II	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
III	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
IV	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 I	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II	-0,3	.	4,4	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 apr.	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
maj	-0,5	-4,5	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
jun.	0,0	.	-	8,9	4,6	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
jul.	-0,1	.	-	5,9	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
avg.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,63	134,54	-	-

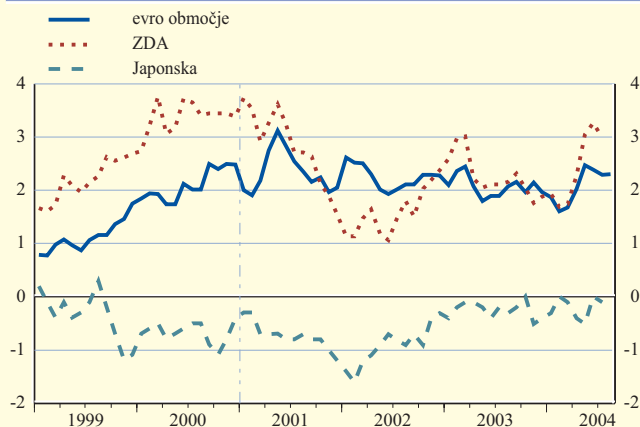
C35 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



C36 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5, 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (podatki iz tabele za evro območje); Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + blagajniški zapiski za Japonsko.

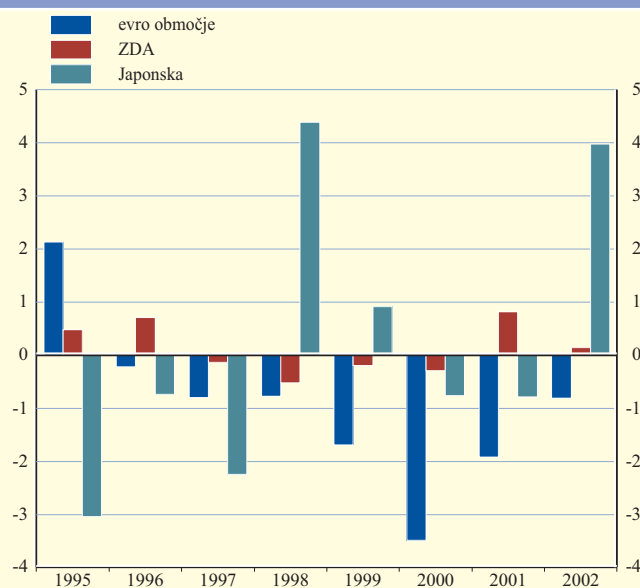
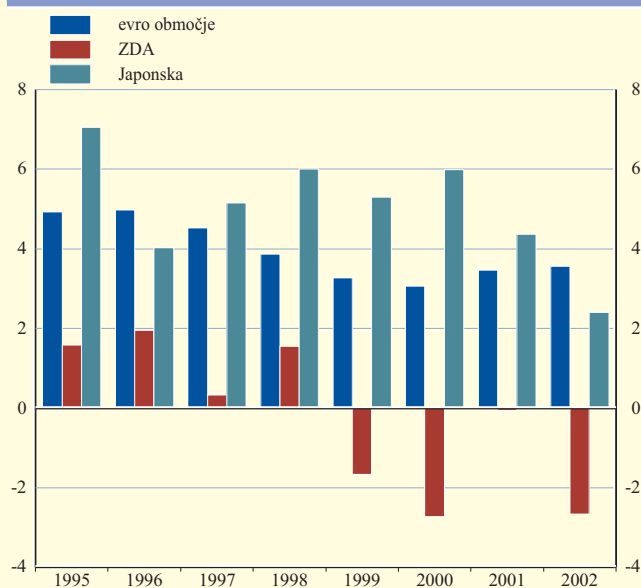
2) Za več informacij glej 4.6 in 4.7.

3) Za več informacij glej 8.2.

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

9.2 V Združenih državah Amerike in na Japonskem
(odstotek od 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	Securities and shares	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	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 II	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
2002 III	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
2002 IV	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 I	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2003 II	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
2003 III	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
2003 IV	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 I	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
	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	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,8	.	-0,6
2002 II	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 III	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002 IV	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 I	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
2003 II	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003 III	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003 IV	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 I	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

C37 Neto posojanje nefinančnih družb
(odstotek od BDP)**C38 Neto posojanje gospodinjstev¹⁾**
(odstotek od 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

C1	Denarni agregati	S12
C2	Protipostavke	S12
C3	Elementi denarnih agregatov	S13
C4	Elementi dolgoročnejših finančnih obveznosti	S13
C5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
C6	Posojila gospodinjstvom	S15
C7	Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja	S16
C8	Vloge finančnih posrednikov	S17
C9	Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev	S18
C10	Vloge države in rezidentov zunaj evro območja	S19
C11	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
C12	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
C13	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S31
C14	Stanja vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih	S32
C15	Bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih	S33
C16	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S34
C17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S35
C18	Letne stopnje rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S36
C19	Bruto izdaje delnic, po sektorju izdajatelja	S37
C20	Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo	S39
C21	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S39
C22	Obrestne mere denarnega trga evro območja	S40
C23	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S40
C24	Donosi državnih obveznic v območju evra	S41
C25	Donosi desetletnih državnih obveznic	S41
C26	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S42
C27	Stanje tekočega računa	S55
C28	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S55
C29	Blago	S56
C30	Storitve	S56
C31	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI	S61
C32	Stanje mednarodnih naložb po postavkah ob koncu leta 2002	S64
C33	Efektivni devizni tečaji	S67
C34	Dvostranski devizni tečaji	S67
C35	Realni bruto domači proizvod	S70
C36	Indeks cen življenjskih potrebščin	S70
C37	Neto posojanje nefinančnih družb	S71
C38	Neto posojanje gospodinjstev	S71

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EVRO OBMOČJA (1. DENARNA GIBANJA IN OBRESTNE MERE)

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 preračun, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katerekoli 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} nepravilno 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 treh 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 razpolago na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju „Monetary statistics“ poglavja „Statistics“.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, t.j. 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:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trimesečno 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

Po začetku veljavnosti Uredbe ECB/2001/13 dne 1. januarja 2003 so številni razčlenjeni podatki iz bilanc stanja MFI, ki so se pred tem objavljali vsake tri mesece, sedaj na voljo vsak mesec, s tem pa se zagotavljajo mesečni podatki o, na primer, posojilih gospodinjstvom. Vendar pa se bodo zaenkrat in dokler ne bodo na razpolago mesečni podatki za vsaj eno celo leto, stopnje rasti še naprej izračunavale na podlagi četrtletnih podatkov.

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:

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

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 "Monetary statistics".

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, t.j. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

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:

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

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t , ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t , se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

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 razlikujeta 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.

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 katerekoli

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⁾**

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Desezoniranje skupnega HICP za območje evra se izvaja posredno z linearno kombinacijo desezoniranih časovnih vrst podagregatov za predelano hrano, nepredelano hrano, industrijsko blago razen energije, 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 (glej opombo 2 na strani S74). Originalni podatki za blago in storitve so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke „delovnega dne“ in „velike noči“. Podatki o prihodkih so predprilagojeni samo za „delovne dni“. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Obremenitve prihodkov in tekoči transferji niso predprilagojeni in se desezonirajo kot taki. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov 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 „Monetary statistics“ 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 območje evra 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 on-line", vsebujejo pregledovalniški vmesnik z možnostjo iskanja, naročnine na različne podatkovne množice in možnost neposrednega prenosa podatkov v obliki datotek CSV (Comma Separated Value). Podrobnejši podatki so dostopni 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 1. september 2004.

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 preglednicah z opombo; v diagramih 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 območje evra.

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 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 republiko, Dansko, Estonijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Malto, Poljsko, Slovenijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v preglednicah, 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 preglednicah navedba "do (x) let" pomeni "do vključno (x) let".

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za območje evra so povzeta v tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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 se bodo 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 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 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 seštevajo 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 1.3).

Tabela 3 v 1.4. prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v evrih kreditnih institucij na območju evra 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

2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v območju evra. 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.

2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno z netiranjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v območju evra. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v 2.2. v stolpcu 10 na strani obveznosti. 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 desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz 2.1 in 2.2 prikazuje imetja rezidentov zunaj evro območja i) deležev/enot, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v območju evra in ii) dolžniški vrednostni papirji, ki so jih z dospelostjo do dve leti izdale MFI, ki se nahajajo v območju evra. V 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki "neto tuja aktiva".

2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Evrosistema (bančnega sistema), rezidenčne v območju evra. 2.5 vsebuje analizo depozitov v bančnem sistemu evro območja po sektorjih in instrumentih. 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu evro območja po vrstah izdajatelja.

2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. 2.7 prikazuje izbrane podatke prevrednotenja, ki se uporabljajo pri izpeljavi transakcij. 2.2 do 2.6 vsebujejo tudi stopnje rasti na ravni letnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij. 2.8 vsebuje četrtno valutno strukturo izbranih postavk bilance stanja MFI.

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v "Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers" (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.

2.9 prikazuje bilanco stanja investicijskih skladov ob koncu četrtnega obdobja v območju evra (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 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1 in 3.2 prikazujeta četrtna podatka 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 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.

1) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.

2) UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

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

Četrtletni podatki v teh treh sektorjih temeljijo na podatkih iz četrtletnih nacionalnih finančnih računov in bilance stanja MFI ter statističnih podatkih o izdajah vrednostnih papirjev. 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 četrtletnih nacionalnih finančnih računov.

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 četrtletnimi podatki iz prejšnjih dveh oddelkov.

FINANČNI TRGI

Skupine postavk o statističnih podatkih o finančnem trgu v območju evra 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 (4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. 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 (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 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz 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 nedoločenimi datumi dospelosti, so uvrščeni kot "dolgoročni". Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov evro območja. Vrednostni papirji, denominirani v evrih, iz 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah evra.

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 spremembe 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 (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.

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 v stolpcu 1 v 4.2 ustrezajo podatkom o stanjih iz stolpca 5 v 4.1. Stanja vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 v 4.2 so primerljiva z dolžniškimi vrednostnimi papirji, izdanimi, kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 v 2.1.

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

4.4 v stolpcih 1, 4, 6 in 8 prikazuje 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 četrtletnim vrstam iz oddelka 3.2 (glavne obveznosti, stolpec 21).

4.4 v stolpcih 3, 5, 7 in 9 prikazuje 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 prvokotacijo izdajatelja na borzi in ustvarjanje ali izbris novega instrumenta. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v območju evra, uporabljajo za v evrih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v območju evra. Obrestne mere MFI v območju evra se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim poslovnim obsegom) obrestnih mer držav evro območja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetnem obdobju nespremenljivosti obrestnih mer. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI

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

4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za območje evra, ZDA in Japonsko. Za območje evra 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 območje evra računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Depozite čez noč predstavljajo licitirane medbančne obrestne mere za depozite do decembra 1998. Od januarja 1999 stolpec 1 v 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 eno-, dvo-, šest- in dvanajstmesečne 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.

4.7 prikazuje donose državnih obveznic za območje evra, ZDA in Japonsko. Do decembra 1998 so bili dvo-, tro-, pet- in sedemletni donosi na območju evra vrednosti na koncu obdobja in povprečja donosov v desetletnih obdobjih. Kasneje so vsi donosi povprečja za obdobje. Do decembra 1998 so se donosi na območju evra izračunavali na podlagi usklajenih donosov

3) Kodne oznake v ESR 95 za sektorje, prikazane v preglednicah mesečnega biltena, so naslednje: MFI (vključno z Evrosistemom), ki obsega ECB, NCB držav evro območja (S.121) in druge monetarne finančne institucije (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); enote centralne ravni države (S.1311); in ostala širše opredeljena država, ki obsega enote federalne države (S.1312), enote lokalne ravni države (S.1313) in sklade socialnega zavarovanja (S.1314).

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.

4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev za območje evra, 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 območju evra 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 območje evra (5.1) je na razpolago od 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 evro območja. Preglednica vključuje sezonske podatke HICP, ki jih zbira ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v 5.1), industrijska proizvodnja in trgovina na drobno (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 proizvodov pri industrijskih proizvajalcih in industrijsko proizvodnjo ustreza usklajeni razčlenitvi industrije razen gradbeništva (NACE, oddelka C do E) na glavne industrijske

skupine (MIGS), 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 5.1) merijo spremembe cen uvoza v območje evra, denominiranega v evrih, v primerjavi z baznim obdobjem.

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

Elementi stroškov dela na enoto (tabela 4 v 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v 5.2), deflatorji BDP (tabela 5 v 5.1) ter statistični podatki o zaposlovanju (tabela 1 v 5.3) so rezultat četrtletnih nacionalnih računov ESR 95.

Maloprodaja (tabela 4 v 5.2) meri prihodke od prodaje, vključno z vsemi davki in dajatvami razen DDV, za vso 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 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske Komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo

4) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.

5) UL L 86, 27. 3. 2001, str. 11.

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 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

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

6.1 prikazuje 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. 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. 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v območju evra glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. 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.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in definicije, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (7.1, 7.2, 7.4 in 7.5), so na splošno v skladu s Priročnikom IMF za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 2. maja 2003 o statističnih zahtevah ECB za poročanje na področju

statistike (ECB/2003/7)⁷⁾ in listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v območju evra, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom *“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”* (november 2003), ki je objavljena na spletni strani ECB.

Predstavitev neto transakcij v finančnem računu upošteva konvencionalne znake Priročnika IMF za plačilno bilanco: povečanje sredstev spremlja znak za minus, povečanje obveznosti pa znak za plus. V tekočem računu in v kapitalnem računu spremlja tako kreditne kot debetne posle znak za plus.

Plačilne bilance evro območja ureja ECB. Najnovejši mesečni podatki se štejejo za začasne. Podatki se revidirajo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobne četrtletne plačilne bilance. Prejšnji podatki se revidirajo redno ali v sklopu metodoloških sprememb v primeru večjih sprememb na virih podatkov.

Tabela 2 v 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 7 v 7.1 so investitorji v vrednostne papirje z evro območja, ki jih izdajo rezidenti zunaj evro območja, razčlenjeni po sektorjih. Razčlenitve po sektorjih za izdajatelje vrednostnih papirjev v evro območju, ki so jih odkupili nerezidenti, še ni mogoče prikazati. V tabelah 8 in 9 razčlenitev med postavki “posojila” in “gotovina 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.

6) UL L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

7) UL L 131, 28.5.2003, str. 20.

7.2 vsebuje monetarni prikaz plačilne bilance: transakcije plačilne bilance, ki odražajo transakcije izven agregata 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 obsegajo transakcije plačilne bilance tudi prodajo in nakup lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo MFI, razen deležev skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo MFI, z dospelostjo 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 v izdaji Monthly Bulletin iz junija 2003.

7.3 prikazuje podatke o zunanjetrgovinski menjavi blaga v območju evra. 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 7.3.1 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 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 (7.1 in 7.2). 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.).

Podatki o stanju mednarodnih naložb evro območja v 7.4 temeljijo na stanjih v zvezi z nerezidenti evro območja, pri čemer se obravnava območje evra kot eno samo gospodarstvo (glej tudi okvir 9 v izdaji mesečnega biltena iz decembra 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 tempovezanasredstva in obveznosti so prikazani v 7.5, 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 7.5 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.

DEVIZNI TEČAJI

8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja za evro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih menjalnih tečajev evra. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo evra. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-97, in zajemajo učinke na trgih tretjih držav. Ožjo skupino sestavljajo ZDA, Združeno kraljestvo, Japonska, Švica, Švedska, Južna Koreja, Hongkong, Danska, Singapur, Kanada, Norveška in Avstralija. V širši skupini pa so še

naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Kitajska, Hrvaška, Ciper, Češka republika, Estonija, Madžarska, Indija, Indonezija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Poljska, Romunija, Rusija, Slovaška, Slovenija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska in Turčija. Realni tečaji se izračunajo na podlagi cen življenjskih potrebščin (CPI), cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (PPI), bruto domačega proizvoda (deflator GDP), stroškov dela na (količinsko) enoto proizvodov v proizvodni dejavnosti (ULCM) in stroškov dela na (količinsko) enoto proizvodov v celotnem gospodarstvu (ULCT).

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EER glej polje 10 z naslovom "Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za evro in izračun novega sklopa indikatorjev za evro" v tej izdaji mesečnega biltena 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 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA IZVEN EVRO OBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke, vezane na območje evra. Podatki za ZDA in Japonsko v 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 evrov 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 evrov na 15 milijard evrov. 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 ½%.

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 za leto 1999, na straneh od 205 do 208 ECB Annual report za leto 2000 in na straneh od 219 do 220 ECB Annual report za leto 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 evrov ohranil znesek dodeljene obrestne mere za vse dolgoročnejshe 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-odstotno 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 evrov na 25 milijard evrov. Ta povečanje 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. SEPTEMBER 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%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V drugem četrtletju je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 274.036 plačil v vrednosti 1.762 milijard evrov. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem to predstavlja 3-odstotno povečanje obsega in prav tolikšno povečanje vrednosti. Povečanje obsega je predvsem posledica večjega števila plačil med državami članicami, obdelanih v sistemu TARGET. Do povečanja vrednosti je prišlo zaradi povečanja vrednosti plačil znotraj držav članic, medtem ko je vrednost prometa med državami članicami ostala nespremenjena. Vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET se je povečala na 88%, obseg pa na 59%.

TRANSAKCIJE ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

TARGET je dnevno obdelal v povprečju 205.990 plačil znotraj držav članic v vrednosti 1.190 milijard evrov. To je predstavljalo 2-odstotno povečanje obsega in 5-odstotno povečanje vrednosti v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. V primerjavi z ustreznim obdobjem leta 2003 je obseg ostal nespremenjen, vrednost pa se je povečala za 2%.

Transakcije znotraj držav članic, ki sodelujejo v sistemu TARGET, so predstavljale 75,2% skupnega obsega in 67,5% skupne vrednosti v sistemu TARGET. Povprečna vrednost plačila znotraj države članice je s 5,6 milijonov evrov v drugi polovici leta 2004 narasla na 5,8 milijonov evrov.

Največji obseg transakcij znotraj držav članic v enem dnevu je bil obdelan 13. aprila 2004 (tj. dan po velikonočnem koncu tedna), ko je bilo obdelanih 272.651 plačil. Najvišja vrednost v enem dnevu, in sicer 1.842 milijard evrov, je bila zabeležena 11. junija (tj. dan po državnem prazniku v Nemčiji in Avstriji).

66% vseh plačil znotraj držav članic je bilo v vrednosti pod 50.000 evrov, medtem ko je bilo 11% plačil nad 1 milijonom evrov. V povprečju

je bilo znotraj držav članic na dan opravljenih 135 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo evrov.

TRANSAKCIJE MED DRŽAVAMI ČLANICAMI, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

Na ravni transakcij med državami članicami je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 68.045 plačil v vrednosti 572 milijard evrov v drugem četrtletju leta 2004. V primerjavi s prvim četrtletjem leta 2004 to pomeni povečanje obsega za 4%, medtem ko se vrednost ni spremenila. Glede na drugo četrtletje preteklega leta se je obseg transakcij med državami članicami povečal za 11%, vrednost pa za 6%.

Obseg medbančnih plačil se je povečal za 1%, njihova vrednost pa je ostala na isti ravni glede na prejšnje četrtletje. Pri plačilih strank je bila zabeležena 7-odstotna rast obsega, njihova vrednost pa je ostala nespremenjena.

Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 48,0% po obsegu in 95,2% po vrednosti. V primerjavi s prvim četrtletjem leta 2004 je povprečna vrednost medbančnih plačil še vedno znašala 16,7 milijonov evrov, povprečna vrednost plačil strank pa je z 837.000 evrov padla na 778.000 evrov.

V drugem četrtletju je bila najvišja vrednost prometa med državami članicami v enem dnevu zabeležena 30. junija 2004 (tj. zadnji delovni dan v četrtletju), ko je bilo obdelanih za 769 milijard evrov. Najvišji obseg plačil je bil zabeležen 1. junija 2004 (tj. na prvi delovni dan po državnem prazniku v več evropskih državah in ZDA), ko je bilo v sistemu TARGET obdelanih 94.299 plačil med državami članicami, kar je največje število plačil doslej.

63% plačil v sistemu TARGET med državami članicami je bilo po vrednosti manjših od 50.000 evrov. 14% plačil je bilo višjih od 1 milijona evrov. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 39 plačil z vrednostjo več kakor 1 milijarde evrov.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V drugem četrtletju leta 2004 je TARGET dosegel 99,80-odstotno skupno razpoložljivost v primerjavi z 99,87-odstotno skupno razpoložljivostjo v prvem četrtletju leta 2004. Število zastojev, ki so vplivali na razpoložljivost sistema TARGET, je v drugem četrtletju 2004 naraslo na 25 iz 19 v prejšnjem četrtletju. Sosednja preglednica prikazuje ustrezne podatke za posamezne nacionalne elemente sistema TARGET in za plačilni mehanizem ECB (EPM).

V drugem četrtletju je bilo 95,27% plačil med državami članicami v sistemu TARGET obdelanih v manj kakor petih minutah; obdelava 3,76% plačil je trajala od 5 do 15 minut in za obdelavo 0,44% plačil pa je bilo potrebnih 15 do 30 minut. Čas obdelave je presegal 30 minut za povprečno 361 plačil na dan, kar naj bi bilo primerljivo z 68.045 plačili med državami članicami, obdelanimi v enem dnevu.

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

Nacionalni element sistema TARGET	Razpoložljivost v drugem četrtletju 2004
Belgija	99,78%
Danska	99,76%
Nemčija	99,44%
Grčija	100,00%
Španija	99,97%
Francija	99,85%
Irska	99,25%
Italija	99,85%
Luxemburg	100,00%
Nizozemska	100,00%
Avstrija	99,69%
Portugalska	100,00%
Finska	99,74%
Švedska	99,62%
Združeno Kraljestvo	100,00%
ECB plačilni mehanizem	99,91%
Skupna razpoložljivost	99,80 %

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

(Število plačil)	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	16.606.135	16.665.036	17.404.115	17.071.290	17.264.247
Dnevno povprečje	267.841	252.501	271.939	266.739	274.036
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	3.790.098	3.813.244	4.023.122	4.184.179	4.286.846
Dnevno povprečje	61.131	57.776	62.861	65.378	68.045
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	12.816.037	12.851.792	13.380.993	12.887.111	12.977.401
Dnevno povprečje	206.710	194.724	209.078	201.361	205.990
Drugi sistemi					
Euro 1 (EBA)					
Skupni obseg	9.752.646	9.835.244	10.088.174	9.669.240	9.840.955
Dnevno povprečje	157.301	149.019	157.628	151.082	156.206
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	1.860.345	1.790.113	1.833.104	1.772.742	1.767.244
Dnevno povprečje	30.006	27.123	28.642	27.669	28.051
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Skupni obseg	461.878	419.123	423.513	365.097	316.448
Dnevno povprečje	7.450	6.350	6.617	5.705	5.023
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	191.101	151.666	134.620	131.082	184.269
Dnevno povprečje	3.082	2.298	2.103	2.048	2.925

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

(v milijardah evrov)

	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	105.978	105.216	102.686	109.062	111.025
Dnevno povprečje	1.709	1.594	1.604	1.704	1.762
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	33.545	34.570	34.128	36.487	36.046
Dnevno povprečje	541	524	533	570	572
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	72.433	70.646	68.558	72.575	74.979
Dnevno povprečje	1.168	1.070	1.071	1.134	1.190
Drugi sistemi					
Euro 1 (EBA)					
Skupni obseg	11.074	11.331	10.898	11.647	10.987
Dnevno povprečje	179	172	170	182	174
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	4.698	4.203	4.180	4.276	4.765
Dnevno povprečje	76	64	65	67	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Skupni obseg	78	75	74	60	60
Dnevno povprečje	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	111	96	104	120	117
Dnevno povprečje	2	1	2	2	2

TESTIRANJE SISTEMA TARGET IN NOVE VERZIJE

V drugem četrtletju leta 2004 so morale NCB opraviti testiranja z namenom priprave na verzijo sistema TARGET 2004, ki je bila uvedena 14. junija 2004.

Ta verzija je ustrezala spremembi pravila validacije SWIFT za IBAN (International Bank Account Number), ki je začela veljati tega dne. Uporaba IBAN za zapis številke računa upravičenca v sporočilih MT103+ je obvezna, kadar imata tako banka pošiljateljica kot banka prejemnica svoj sedež v državi, ki je uvrščena na

predhodno določenem seznamu držav. Sprememba se je nanašala na razširitev tega seznama na 6 novih držav.

Spremembe pravila validacije SWIFT so pomenile podobne spremembe pri nacionalnih elementih sistema TARGET, zato so bila potrebna ustrezna testiranja. Testiranja so bila uspešna in verzija sistema TARGET 2004 je brez težav začela delovati 14. junija 2004.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2003

Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2003. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od junija do avgusta 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 2002”, april 2003.

“Annual Report 2003”, april 2004.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

“The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover”, januar 2003.

“CLS – purpose, concept and implications”, januar 2003.

“The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area”, februar 2003.

“Exchange rate regimes for emerging market economies”, februar 2003.

“The need for comprehensive reforms to cope with population ageing”, april 2003.

“Developments in general economic statistics for the euro area”, april 2003.

“A bank lending survey for the euro area”, april 2003.

“Recent trends in residential property prices in the euro area”, maj 2003.

“Electronification of payments in Europe”, maj 2003.

“The adjustment of voting modalities in the Governing Council”, maj 2003.

“The outcome of the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”, junij 2003.

“Trends in euro area gross fixed capital formation”, julij 2003.

“Early experience of the management of euro banknote printing and issuance”, julij 2003.

“Changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy”, avgust 2003.

“Recent developments in the euro area banking sector”, avgust 2003.

“Developments in the euro area’s international cost and price competitiveness”, avgust 2003.

“Recent developments in financial structures of the euro area”, oktober 2003.

“The integration of Europe’s financial markets”, oktober 2003.

“Developments in the debt financing of the euro area private sector”, november 2003.

“Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community”, november 2003.

“The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union”, november 2003.

“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.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

- 8 “An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters”, J. A. Garcia, september 2003.
- 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 Andrea Enria in člani skupine: Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires in Paolo 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” Henning Ahnert in Geoff 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 group in Europe« F. Dierick, avgust 2004

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

- 366 “The informational content of over-the-counter currency options” P. Christoffersen in S. Mazzotta, junij 2004.
- 367 “Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach” R. Klump, P. McAdam in A. Willman, junij 2004.
- 368 “Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area” P. Sakellaris in F. W. Vijselaar, junij 2004.
- 369 “Sovereign risk premia in the European government bond market” K. Bernoth, J. von Hagen in L. Schuknecht, junij 2004.
- 370 “Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data” G. Hondroyannis in S. Lazaretou, junij 2004.
- 371 “Inflation persistence: facts or artefacts?” C. R. Marques, junij 2004.

- 372 "The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine"
U. Bindseil, junij 2004.
- 373 "Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR" G. Peersman in R. Straub,
julij 2004.
- 374 "To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting" N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo,
B. Landau, M. Roma in F. Skudelny, julij 2004.
- 375 "Guess what: it's the settlements!" T. V. Koepl and C. Monnet, julij 2004.
- 376 "Raising rival's costs in the securities settlement industry" C. Holthausen in J. Tapking, julij 2004.
- 377 "Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates" K. Adam in
R. M. Billi, julij 2004.
- 378 "Liquidity, information, and the overnight rate" C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov in N. Valla,
julij 2004.
- 379 "Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate
returns?" O. Castrén, julij 2004.
- 380 »Optimal monetary policy under discretion with a zero bound on nominal interest rates« K. Adam in
R.M. Billi, avgust 2004
- 381 "Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model" B. Annicchiarico in
N. Giammarioli, avgust 2004
- 382 "Longer-term effects of monetary growth on real and nominal variables, major industrial countries,
1880-2001" A.A. Haug in W.G. Dewald, avgust 2004
- 383 "Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes" A.T. Levin, F.M. Natalucci in J.M. Piger,
avgust 2004
- 384 "Price rigidity. Evidence from the French CPI micro-data" L. Baudry, H. Le Bihan, P. Sevestre in
S. Tarrieu, avgust 2004
- 385 "Euro area sovereign yield dynamics: the role of order imbalance" A.J. Menkveld, Y.C. Cheung in
F. de Jong, avgust 2004
- 386 "Intergenerational altruism and neoclassical growth models" P. Michel, E. Thibault in J.-P. Vidal,
avgust 2004
- 387 "Horizontal and vertical integration in securities trading and settlements" J. Tapking in J. Yang,
avgust 2004

DRUGE PUBLIKACIJE

- "EU banking sector stability", februar 2003.
- "List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februar 2003.
- "Review of the foreign exchange market structure", marec 2003.
- "Structural factors in the EU housing markets", marec 2003.
- "List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", marec 2003.
- "Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of
reporting institutions", marec 2003.
- "Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General
Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position
statistics", marec 2003.
- "TARGET Annual Report 2002", april 2003.
- "Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units",
april 2003.
- "Money, banking and financial market statistics in the accession countries.
Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the
accession countries", maj 2003.

“Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries”, maj 2003.

“Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods”, maj 2003.

“Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology”, maj 2003.

“The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, oktober 2002, Frankfurt am Main”, junij 2003.

“Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty”, junij 2003.

“Developments in national supervisory structures”, junij 2003.

“Oversight standards for euro retail payment systems”, junij 2003.

“Towards a Single Euro Payments Area – progress report”, junij 2003.

“Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets”, julij 2003.

“ECB statistics: A brief overview”, avgust 2003.

“Portfolio investment income: Task force report”, avgust 2003.

“The New Basel Capital Accord”, avgust 2003.

“Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures”, september 2003.

“Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)”, 22. september 2003.

“Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications”, september 2003.

“Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, september 2003.

“Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries”, oktober 2003.

“Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18”, oktober 2003.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2003.

“Money market study 2002”, november 2003.

“Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”, november 2003.

“Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002”, november 2003.

“TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003”, november 2003.

“TARGET2: the payment system of the Eurosystem”, november 2003.

“Seasonal adjustment”, november 2003.

“Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review”, november 2003.

“EU banking sector stability”, november 2003.

“Review of the international role of the euro”, december 2003.

“Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries”, december 2003.

“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 accession countries – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), 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” by Peter Bull, julij 2004.

INFORMATIVNE BROŠURE

“Information guide for credit institutions using TARGET”, julij 2003.



GLOSAR

Analize vodij nabave na območju evra: analize pogojev poslovanja v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti, ki so bile opravljene za več držav na območju evra 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 poslovni dejavnosti, predvideni dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročil, zaposlovanju, lastnih cenah in zaračunanih cenah. Skupinski indeks na območju evra se izračunava z združevanjem rezultatov analiz v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti.

Ankete ES: kvalitativne poslovne ankete in ankete porabnikov, ki se izvajajo za Evropsko komisijo. Vprašanja se zastavljajo poslovnim delavcem v industriji, gradbeništvu, trgovini in storitvenih dejavnostih ter porabnikom. Kazalniki zaupanja so zbirni kazalniki, izračunani kot aritmetično povprečje odstotkovnih stanj več elementov (glej Tabelo 5.2.5 v odstavku »Statistika evro območja«).

Avkcija z variabilno mero: avkcijski postopek, v katerem nasprotne stranke licitirajo denarni znesek, v katerem želijo skleniti posel s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Bruto domači proizvod (BDP): končni rezultat proizvodne dejavnosti. Ustreza obsegu 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: obsegajo čiste terjatve do tujine MFI evro območja (kakor so zlato, bankovci, razen v evrih, 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 ponovnem odkupu, deleži in enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI).

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dodatki na osnovno plačo: obseg razlike med stopnjo povečanja dejansko izplačanih plač in stopnjo dogovorjenih plač (na primer zaradi dodatnih elementov, kakor so dodatki in premije za napredovanje in določbe o nepričakovanem povečanju inflacije).

Dolg (finančna poročila): obsega posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih korporacij, vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja. V četrtnih 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.

Dolgoročneje finančne obveznosti MFI: obsegajo depozite z dogovorjeno dospelostjo nad dve leti, depozite na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniške vrednostne papirje, izdane s prvotno dospelostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI evro območja.

Dolžniški vrednostni papirji: predstavljajo obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen(-e) datum(-e). Običajno se obrestujejo 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 enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Državne obveznice, vezane na gibanje inflacije: dolžniški vrednostni papirji, pri katerih je izplačilo kuponov in glavnice vezano na poseben indeks cen življenjskih potrebščin.

Efektivni menjalni tečaji za evro (EER, nominalni/realni): nominalni EER za evro so tehtana povprečja dvostranskih menjalnih tečajev za evro proti valutam poslovnih partnerjev evro območja. ECB objavlja nominalne indekse EER za evro v primerjavi z valutami ožje in širše skupine poslovnih partnerjev. Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi na območju evra. 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): obseg obrestnih mer, veljavnih na medbančnem trgu v evrih na podlagi transakcij.

ERM II (mehanizem določanja menjalnih tečajev II): režim menjalnih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike menjalnih tečajev med državami na območju evra 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 na drobno, ki ga pripravlja Statistični urad Evropskih skupnosti (Eurostat) in ki se harmonizira za vse države 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.

Indeks lastnih cen industrijske proizvodnje na območju evra (EPI): tehtano povprečje podatkov o lastnih cenah industrijske proizvodnje, pridobljenih na podlagi analiz pogojev poslovanja industrijske proizvodnje, ki so bile opravljene v več državah na območju evra.

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): nastala z izravnavo pozicij med MFI (v glavnem posojil, ki jih je ena MFI odobrila drugi) na zbirni bilanci stanja MFI.

Krivulja donosnosti: opisuje razmerje med obrestnimi merami z različno dospelostjo v določeni časovni točki. Padanje krivulje donosnosti se lahko izmeri kot razlika med obrestnimi merami ob dveh izbranih dospelostih.

Lastniški vrednostni papirji: predstavljajo lastništvo ali kapitalski delež 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.

M1: ožji denarni agregat. 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. Obsega M1 in depozite na odpoklic z odpovednim rokom do in vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in depozite z dogovorjeno dospelostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne depozite) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat. 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 dveh let, ki jih so jih izdale MFI.

Mednarodna naložbena pozicija (i.i.p.): vrednost in sestava neto neporavnanih finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva glede na tujino. Imenovana tudi stanje terjatev do tujine.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar na območju evra. Ta zajemajo ECB, nacionalne centralne banke držav evro območja in kreditne institucije ter vzajemne sklade denarnega trga na območju evra.

Naložbe v vrednostne papirje: evidenca čiste vrednosti nakupov vrednostnih papirjev rezidentov evro območja (»sredstva«), ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja, in čiste vrednosti nakupov vrednostnih papirjev rezidentov zunaj evro območja (»obveznosti«), ki so jih izdali rezidenti evro območja.

Vključujejo lastniške vrednostne papirje, dolžniške vrednostne papirje v obliki obveznic in komercialnih zapisov 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 kakor 10 % glasovalnih pravic.

Neodvisni dejavniki likvidnosti: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov monetarne politike. Obsegajo, na primer, bankovce v obtoku, depozite države pri centralni banki in čisto devizno finančno premoženje centralne banke.

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). Račun neposrednih naložb evidentira čisto pridobitev finančnega premoženja rezidentov evro območja v tujini (kot "neposredno naložbo v tujini") in čisto pridobitev nerezidentov na območju evra (kot "neposredno naložbo na območju evra"). Neposredna naložba obsega lastniški kapital, ponovno vloženi čisti dobiček in drug kapital, ki je povezan z operacijami med družbami.

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 enomesečnim 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 za ustrezno finančno premoženje za zavarovanje terjatev.

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: mesečna operacija odrpatega trga, ki jo izvaja Evrosistem z običajno dospelostjo treh mesecev. Operacije se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero z vnaprej objavljenimi dodeljenimi obsegi.

Operacija glavnega refinanciranja: tedenska operacija odrpatega trga, ki jo izvaja Evrosistem. Leta 2003 se je Svet ECB odločil zmanjšati dospelost teh operacij z dveh tednov na en teden. Operacije glavnega refinanciranja se izvajajo kot avkcije z variabilno mero z vnaprej objavljeno najnižjo obrestno mero glavnega refinanciranja.

Osrednja pariteta: menjalni tečaj valut članic mehanizma določanja menjalnih tečajev v okviru evropskega denarnega sistema ERM II proti evru, okrog katerega so opredeljene tečajne razlike ERM.

Plača na zaposlenega: plača je opredeljena kot 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. Plača na zaposlenega je opredeljena kot skupna plača, deljena s skupnim številom zaposlenih.

Posojilo rezidentom MFI: obsega posojila rezidentom MFI evro območja in imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI in ki so jih izdali rezidenti evro območja. Vrednostni papirji obsegajo delnice in druge lastniške in dolžniške vrednostne papirje.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določenim inputom dela. Produktivnost dela je mogoče izmeriti na več načinov. 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.

Referenčna vrednost za rast M3: letna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za letno rast M3 znaša 4,5 %.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je osnovni cilj Evrosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot letno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) za območje evra pod 2 %. Svet ECB je prav tako pojasnil, da, v prizadevanjih za zagotavljanjem stabilnosti cen, namerava srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod, vendar blizu 2 %.

Stopnja primanjkljaja (širše opredeljena država): primanjkljaj širše opredeljene države je opredeljen kot čista zadolžitev in ustreza razliki med skupnimi proračunskimi prihodki in skupnimi proračunskimi izdatki. Stopnja primanjkljaja je opredeljena kot razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in bruto domačim proizvodom po veljavnih tržnih cenah in je predmet enega od fiskalnih konvergenčnih kriterijev, določenih v členu 104 (2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti. Prav tako se omenja kot stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Stopnja zadolženosti (širše opredeljena država): dolg širše opredeljene države je določen kot skupna bruto zadolžitev po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji in v njihovem okviru širše opredeljene države. Razmerje državnega dolga do BDP je opredeljeno kot razmerje med dolgom države v širšem smislu in bruto domačim proizvodom po veljavnih tržnih cenah in je predmet enega od fiskalnih konvergenčnih kriterijev, določenih v členu 104 (2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti.

Stroški dela na enoto: obseg vseh stroškov dela na enoto proizvodnje, izračunane za območje evra kot razmerje med skupnimi plačami zaposlenih in bruto domačim proizvodom po stalnih cenah.

Širše opredeljena država: obsega institucionalne enote centralne ravni države, federalne države in institucionalne enote lokalne ravni države ter sklade socialnega zavarovanja. Enote v javni lasti, ki izvajajo trgovske operacije, kakor so javna podjetja, so načelno izločene iz širše opredeljene države.

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. Trgovinska menjava znotraj evro območja ugotavlja prejem in odpremo pošiljk blaga med državami evro območja, medtem ko trgovinska menjava zunaj evro območja ugotavlja zunanjetrgovinsko menjavo evro območja. 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.

