EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

01/2008
02/2008
03/2008
04/2008
05/2008
06/2008
07/2008
08/2008
09/2008
10/2008
11/2008
12/2008

MESEČNI BILTEN
MAREC 2008

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2008
bo na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 10 eurov.

MESEČNI BILTEN
MAREC 2008

© Evropska centralna banka, 2008

Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov
Postfach l6 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 ob navedbi vira.

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 5. marec 2008.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA 9

Zunanje okolje euroobmočja 9

Denarna in finančna gibanja 19

Cene in stroški 59

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 67

Fiskalna gibanja 81

Gibanja menjalnih tečajev in plačilne bilance 86

Okvirji:

1 Agregiranje svetovnega BDP – vloga tečajev 10

2 Kohezijska politika eu v državah srednje in vzhodne evrope 14

3 Pomen računovodskih standardov za razlaganje statistike posojil MFI 23

4 Likvidnostne razmere in operacije monetarne politike v obdobju od 14. novembra 2007 do 12. februarja 2008 32

5 Volatilnost delniškega trga glede na nemirno dogajanje na finančnih trgih 42

6 Determinante imetij denarja nefinančnih družb: mikroekonomska analiza 50

7 Novejša gibanja izbranih meril osnovne inflacije v euroobmočju 61

8 Statistična raziskovanja Evropske komisije o naložbah za industrijski sektor 68

9 Gibanje zaposlovanja v gradbenem sektorju euroobmočja 75

10 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje 78

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA S1

PRILOGE

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I

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

Dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od leta 2007 IX

Glosar XV

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. marca 2008 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne po zadnji seji Sveta ECB 7. februarja 2008, so potrdile, da obstajajo močni kratkoročni pritiski na rast inflacije. Potrdile so tudi, da so ob zelo živahni rasti denarja in kreditov tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju usmerjena navzgor. Gospodarski temelji euroobmočja so trdni. Zadnji makroekonomski podatki kažejo, da se realna rast BDP sicer upočasnjuje, vendar se še vedno nadaljuje. Vseeno raven negotovosti, ki jo povzročajo pretresi na finančnih trgih, ostaja visoka. Glede na te dejavnike Svet ECB poudarja, da je v skladu z mandatom ECB njegov glavni cilj vzdrževanje cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju. Dejansko je trdno zasidranje srednjeročnih do dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj glavna prednostna naloga Sveta ECB. Svet je prepričan, da bo denarna politika s svojo sedanjo naravnanostjo prispevala k doseganju tega cilja, ter ostaja trdno odločen, da prepreči sekundarne učinke in uresničitev navzgor usmerjenih tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju. Svet ECB bo v prihodnjih tednih še naprej zelo natančno spremljal vsa gibanja.

V ekonomski analizi najnovejši podatki o gospodarski aktivnosti potrjujejo, da se je v obdobju okrog konca leta rast nekoliko upočasnila. Po Eurostatovi prvi oceni je medčetrtletna stopnja rasti realnega BDP v euroobmočju v četrtem četrtletju leta 2007 znašala 0,4%, medtem ko je bila v četrtletju prej na ravni 0,8%. Ankete o zaupanju podjetij in potrošnikov, ki od poletja 2007 kažejo trendno upadanje zaupanja, ostajajo na splošno skladne z nadaljevanjem gospodarske rasti.

Kar zadeva gibanja v prihodnosti, bosta v letu 2008 nadaljnjo rast BDP v euroobmočju predvidoma podpirala tako domače kot tudi tuje povpraševanje, čeprav na nižji ravni kot v letu 2007. Gospodarski temelji ostajajo trdni in v gospodarstvu euroobmočja ni večjih neravnovesij. Investicije sicer zavira počasnejša svetovna rast, vendar bodo predvidoma še naprej podpirale rast euroobmočja, saj je izkoriščenost zmogljivosti visoka, dobičkonosnost pa je ostala na doseženi ravni. Obenem sta se zaradi izboljšanih gospodarskih razmer in zmernejše rasti plač občutno izboljšali zaposlenost in delež aktivnega prebivalstva, brezposelnost pa je padla na najnižjo raven v zadnjih 25 letih. Kljub zaviralnim učinkom višjih cen surovin bo rast potrošnje predvidoma še naprej prispevala k gospodarski ekspanziji sorazmerno z rastočo zaposlenostjo.

Ti dejavniki so opisani tudi v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB iz marca 2008. Realna rast BDP se bo po projekcijah v letu 2008 gibala med 1,3% in 2,1%, v letu 2009 pa med 1,3% in 2,3%. V primerjavi z decembrskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so bili predvideni razponi realne rasti BDP za leti 2008 in 2009 popravljeni navzdol, kar odraža šibkejše svetovno povpraševanje, močnejše pritiske s strani cen surovin in manj ugodne pogoje financiranje, kot so bili predvideni decembra. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij večinoma potrjujejo takšna predvidevanja.

Po mnenju Sveta ECB je negotovost glede prihodnje gospodarske rasti še vedno neobičajno visoka. Še vedno obstajajo tveganja, da se bo gospodarska rast upočasnila. Njihov glavni vir predstavlja možnost, da bodo sedanja gibanja na finančnih trgih imela širše učinke, kot je pričakovano. Nadaljnja tveganja za počasnejšo rast izhajajo iz možnosti za dodatna zvišanja cen surovin in stopnjevanje protekcionističnih pritiskov ter morebitnih neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, februarja 2008 znašala 3,2%, kar je enako kot januarja. Ti podatki potrjujejo, da kratkoročno obstajajo močni pritiski na rast inflacije, ki izhajajo predvsem iz rasti cen energentov in hrane v zadnjih mesecih. Glede gibanj v prihodnosti Svet ECB pričakuje, da bo obdobje razmeroma visokih stopenj inflacije

trajalo dlje, kot je bilo pričakovano pred nekaj meseci. Inflacija po HICP bo v prihodnjih mesecih najverjetneje ostala precej nad 2% in se bo tekom leta le postopno umirjala.

Po marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, leta 2008 znašala med 2,6% in 3,2%, leta 2009 pa med 1,5% in 2,7%. V primerjavi z decembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so bili napovedani razponi inflacije po HICP popravljeni navzgor, predvsem zaradi precejšnjih dodatnih podražitev hrane in energentov.

Ob tem je treba poudariti, da projekcije temeljijo na vrsti predpostavk, ki so povsem tehnične narave in niso povezane z namerami politike. Predvsem je pomembno, da so tehnične predpostavke o kratkoročnih obrestnih merah vzete iz tržnih pričakovanj, ki so prevladovala sredi februarja.

Nadalje projekcije temeljijo tudi na predpostavki, da se nedavna dinamika cen surovin v obdobju projekcij ne bo umirila, kot kažejo cene terminskih pogodb, ter da bo pritisk stroškov dela in profitnih marž omejen.

Po mnenju Sveta ECB so tveganja, povezana z inflacijskimi obeti v srednjeročnem obdobju, na strani naraščanja inflacije. Njihov glavni vir je možna nadaljnja rast cen nafte in kmetijskih izdelkov, ki nadaljujejo močan trend naraščanja iz zadnjih mesecev. Tveganja vključujejo tudi možnost, da bodo zaradi visoke izkoriščenosti zmogljivosti in zaostrenih razmer na trgu dela plače naraščale hitreje, kot je pričakovano. Sedanja pričakovanja utegne preseči tudi moč podjetij pri oblikovanju cen, zlasti v tržnih segmentih z manjšo konkurenco. Nadaljnja tveganja za rast inflacije izhajajo tudi iz morebitnih doslej nepričakovanih povečanj nadzorovanih cen in posrednih davkov.

V sedanjih razmerah je zato nujno, da vse strani ravnajo odgovorno ter da se preprečijo sekundarni učinki na oblikovanje cen in plač, ki izhajajo iz sedanje stopnje inflacije. Po mnenju Sveta ECB je to ključnega pomena za ohranitev cenovne stabilnosti v srednjeročnem obdobju in s tem kupne moči vseh državljanov euroobmočja. Svet ECB s posebno pozornostjo spremlja pogajanja o plačah v euroobmočju. Zaskrbljujoče so predvsem sheme, pri katerih so nominalne plače indeksirane na cene življenjskih potrebščin. Takšne sheme predstavljajo tveganje, da navzgor usmerjeni inflacijski šoki sprožijo plačno-cenovno spiralo, ki bi bila škodljiva za zaposlovanje in konkurenčnost prizadetih držav. Svet ECB zato poziva k izogibanju takšnim shemam.

Denarna analiza potrjuje, da srednjeročno in dolgoročneje prevladujejo navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen. Medletna rast agregata M3 je januarja ob podpori nadaljnje hitre rasti posojil MFI zasebnemu sektorju ostala živahna na ravni 11,5%. Več začasnih dejavnikov kaže, da rast agregata M3 trenutno prehiteva stopnjo osnovne denarne ekspanzije. Predvsem postajajo zaradi razmeroma položne krivulje donosnosti bolj privlačna denarna sredstva. Vseeno celo ob upoštevanju teh dejavnikov širša ocena najnovejših podatkov potrjuje, da osnovna stopnja rasti denarja ostaja visoka.

Rast zadolževanja gospodinjstev se je v zadnjih mesecih umirila, kar odraža učinke višjih ključnih obrestnih mer ECB od decembra 2005 dalje ter ohlajanje stanovanjskega trga v več delih euroobmočja. Nasprotno pa je zelo močna ostala rast posojil nefinančnim družbam. Zadolževanje nefinančnih družb v euroobmočju pri bankah je v letu do januarja 2008 raslo po medletni stopnji 14,6%. Skupno bančna posojila domačemu zasebnemu sektorju v zadnjih dveh letih beležijo približno 11% rast na medletni ravni.

Zaenkrat ni veliko znakov, da bi v obdobju do januarja 2008 nemirna dogajanja na finančnih trgih, ki trajajo od začetka avgusta lani, močneje vplivala na dinamiko agregatov širokega denarja in kreditov. Poleg tega sodeč po razpoložljivih podatkih pretresi niso povzročili

večjih portfeljskih premikov v denarna sredstva, kot se je zgodilo med letoma 2001 in 2003. Kljub zaostrovanju kreditnih standardov, o katerem banke poročajo v anketi o bančnih posojilih za euroobmočje, je iz nadaljnje visoke rasti posojil nefinančnim družbam mogoče sklepati, da finančni pretresi doslej niso občutno prizadeli ponudbe bančnih kreditov podjetjem v euroobmočju. Za celovitejšo oceno vpliva, ki so ga gibanja na finančnih trgih imela na bilance bank, pogoje financiranja ter rast denarja in kreditov, bodo potrebni dodatni podatki in analize.

Če povzamemo, navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize v celoti potrjuje oceno, da v srednjeročnem obdobju obstajajo navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen, saj je rast denarja in kreditov v euroobmočju zelo živahna, gospodarski temelji euroobmočja pa so trdni. Zadnji makroekonomski podatki kažejo, da se realna rast BDP sicer umirja, vendar se še vedno nadaljuje. Vseeno raven negotovosti, ki jo povzročajo pretresi na finančnih trgih, ostaja visoka. Svet ECB poudarja, da je trdno zasidranje srednjeročnih do dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj najpomembnejša prednostna naloga Sveta ECB. Svet je prepričan, da bo denarna politika s svojo sedanjo naravnanostjo prispevala k doseganju tega cilja, ter ostaja trdno odločen, da prepreči sekundarne učinke in uresničitev navzgor usmerjenih tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju. Svet ECB bo v prihodnjih tednih še naprej zelo natančno spremljal vsa gibanja.

V zvezi s javnofinančnimi politikami Svet ECB pozdravlja dejstvo, da mnenja Ekonomsko-finančnega sveta o najnovejših dopolnitvah programov stabilnosti potrjujejo berlinski dogovor Euroskupine iz aprila 2007, vključno s konsolidacijskimi cilji. Ni opravičila za zavlačevanje strukturne konsolidacije javnih financ v državah, ki imajo še vedno javno finančna neravnovesja. Nasprotno, izzivi, s katerimi se bomo soočali v prihodnosti, terjajo še posebej preudarno in stabilnostno naravnano javnofinančno politiko, ki bo lahko krepila zaupanje zasebnega sektorja. Doseganje in vzdrževanje zdravega javnofinančnega stanja bo omogočilo tudi prosto delovanje samodejnih stabilizatorjev, ki bodo prispevali k nemotenemu delovanju ekonomske in monetarne unije.

Strukturne reforme ne bi spodbudile le zaposlovanja in gospodarske rasti, ampak bi prispevale tudi k zmanjševanju inflacijskih pritiskov. Krepitev konkurence, še zlasti v storitvenih in omrežnih panogah, je v sedanjih razmerah bistvena za krepitev cenovne stabilnosti in rasti produktivnosti. Enako tudi nadzorovane cene, posredni davki, zakonodaja o minimalni plači in oblikovanje plač v javnem sektorju ne bi smeli vnašati dodatnih inflacijskih pritiskov v gospodarstvo.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

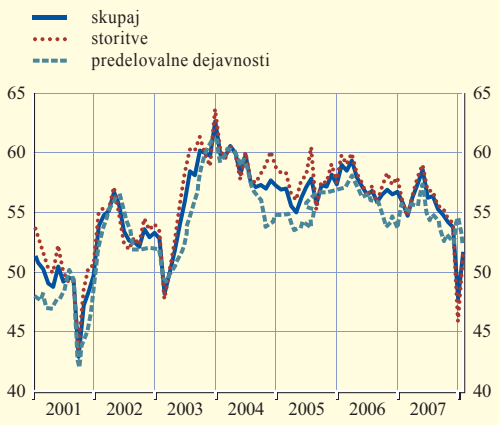
I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Ob visoki nestanovitnosti na finančnih trgih in najnovejših podatkih, ki kažejo na večje upočasnjevanje ameriške gospodarske aktivnosti, so se razmere v zunanjem okolju euroobmočja v zadnjem četrtletju poslabšale. Čeprav robustna rast v novo nastajajočih trgih še vedno podpira svetovno gospodarsko aktivnost, pa dejavniki v posameznih državah ter negativne posledice upočasnjevanja v ZDA močneje zavirajo gospodarsko rast v drugih razvitih gospodarstvih. Obenem dolgotrajna rast cen primarnih surovin še naprej pritiska na rast skupne inflacije cen življenjskih potrebščin v državah OECD. Gledano v celoti ocenjujemo, da so tveganja na strani upočasnjevanja gospodarske rasti.

I.1 I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Graf 1 Svetovni PMI – proizvodnja

(indeks razpršitve, desezonirano)



Vir: NTC Economics.

Ob vztrajno visoki nestanovitnosti na finančnih trgih in najnovejših podatkih, ki kažejo na večje upočasnjevanje ameriške gospodarske aktivnosti, kot je bilo pričakovano doslej, so se razmere v zunanjem okolju euroobmočja v zadnjem četrtletju poslabšale. To se vztrajno kaže tudi v anketnih podatkih o svetovnih pogojih poslovanja, ki so v zadnjih mesecih precej volatilni. Po precejšnjem padcu svetovnega indeksa PMI za vse dejavnosti z decembrske ravni 53,8 na 47,7 v januarju, je indeks februarja ponovno poskočil na 51,7. S to vrednostjo je indeks sicer nad mejo 50 točk, ki loči gospodarsko konjunkturo od recesije, vendar še vedno pod dolgoročnim povprečjem in nakazuje zgolj zmerno rastjo svetovnega gospodarstva (glej graf 1). Volatilnost indeksa je bila povezana predvsem z gibanji v storitvenem sektorju ob začetku leta, medtem ko so predelovalne dejavnosti v celoti pokazale večjo odpornost. Gledano po regijah svetovno gospodarsko aktivnost še vedno podpira robustna rast v nastajajočih trgih, še zlasti v Aziji, sicer pa dejavniki na ravni posameznih držav ter negativne posledice upočasnjevanja v ZDA močneje zavirajo gospodarsko rast v drugih razvitih gospodarstvih.

Mednarodni primerjalni program ICP (*International Comparison Program*) je nedavno prilagodil devizne tečaje po pariteti kupne moči (PKM), zato okvir 1 z naslovom „Agregiranje svetovnega BDP – vloga uteži" predstavlja, kako bodo novi tečaji PKM vplivali na prispevke posameznih držav k svetovnemu BDP, in obravnava vlogo združevalnih oziroma agregacijskih uteži bolj splošno.

Zaradi dolgotrajnega pritiska na rast cen primarnih surovin, predvsem energije in hrane, je osnovna inflacija cen življenjskih potrebščin v državah članicah OECD ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta ostala povišana. Cene življenjskih potrebščin so se v letu do januarja 2008 povišale za 3,5%. Brez hrane in energije je inflacija cen življenjskih potrebščin januarja znašala 2,0%, kar kaže, da k svetovni inflaciji veliko prispevata prav energija in hrana. Na mnogih nastajajočih trgih se je inflacija močneje kot v državah OECD povečala predvsem zaradi povečane uteži hrane v njihovem indeksu cen. Tako se je npr. medletna inflacija cen življenjskih potrebščin še nadalje zvišala na Kitajskem in januarja dosegla 7,1%. Sodeč po anketnih podatkih o svetovnih lastnih cenah ostaja inflacija stroškov na povišani ravni, še zlasti v predelovalnem sektorju.

Okvir 1

AGREGIRANJE SVETOVNEGA BDP – VLOGA TEČAJEV

V skladu s pristopom Mednarodnega denarnega sklada in drugih ustanov tudi ECB uporablja tečaje po pariteti kupne moči (PKM) za izračunavanje relativne velikosti posameznih gospodarstev in agregatnega svetovnega BDP. Ob koncu lanskega leta je mednarodni primerjalni program (projekt, ki zajema 146 držav in ga usklajuje Svetovna banka) objavil revidirane tečaje po PKM z referenčnim letom 2005. Ta okvir predstavlja vpliv novih tečajev po PKM na prispevke posameznih držav k svetovnemu BDP in obravnava vlogo agregacijskih uteži bolj splošno, pri čemer primerja tečaje po PKM s tržnimi tečaji.

Spremembe ocenjenih tečajev po PKM

Nove ocene tečajev po PKM v precejšnji meri spreminjajo prispevke posameznih držav k svetovnemu BDP, še zlasti pri državah z nastajajočim tržnim gospodarstvom (glej graf A). Najbolj izstopa zmanjšanje deleža Kitajske in Indije za pet oziroma dve odstotni točki. Nasprotno so se za približno dve odstotni točki povečali deleži razvitih gospodarstev, kot sta ZDA in euroobmočje (delež ZDA se je povečal na približno 22%, delež euroobmočja pa na približno 17%).

Revidirani tečaji po PKM vplivajo na izračun agregatne svetovne gospodarske rasti, ki se je zaradi teh sprememb v zadnjih letih posledično znižala (v povprečju za približno pol odstotne točke od leta 2002; ta rezultat je v grobem skladen s podobnimi ugotovitvami Mednarodnega denarnega sklada). Po oceni, ki temelji na novih tečajih po PKM, je svetovna gospodarska rast v letu 2007 znašala 4,7%, kar je manj kot po starih tečajih, ko je bila rast ocenjena na 5,2%. To razliko je mogoče zlahka pojasniti s popravkom navzdol za deleže najhitreje rastočih novih tržnih gospodarstev, kot sta Kitajska in Indija, ki kljub temu popravku ostajata glavni gonili svetovne gospodarske rasti.

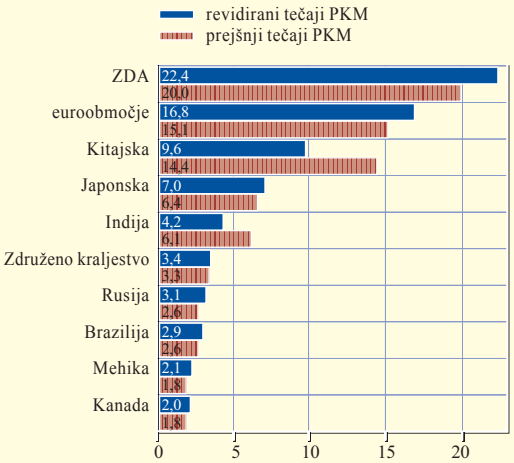
Primerjava svetovnega BDP po PKM in tržnih tečajih

Tečaji po PKM imajo to konceptualno prednost, da pri izračunu deleža regije v svetovnem BDP upoštevajo razlike v ravni cen po posameznih državah. Za agregacijske metode, ki temeljijo na tržnih obrestnih merah, to ne velja. Kljub temu je še vedno smiselno, da se občutljivost agregatnega svetovnega BDP na vrsto tečaja v izračunu oceni s primerjavo stopenj rasti, izračunanih na osnovi PKM in tržnih tečajev.

Graf B prikazuje deset največjih gospodarstev v letu 2005 po tečajih PKM v primerjavi z deleži teh gospodarstev po tržnih tečajih. Primerjava potrjuje, da sta ZDA in euro-

Graf A Deleži v svetovnem BDP na osnovi tečajev PKM

(odstotki; 2005)

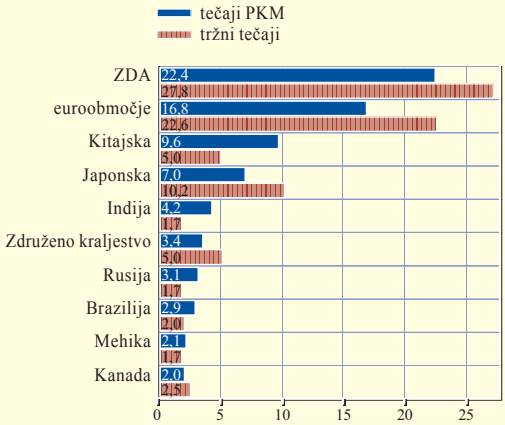


Vira: MDS in izračuni ECB.

območje največji gospodarstvi, saj po tržnih tečajih k svetovni proizvodnji prispevata približno 50%, po tečajih PKM pa okrog 40%. Tretje največje gospodarstvo po tečajih PKM je Kitajska (s skoraj 10% deležem svetovnega BDP), čeprav je v skupni uvrstitvi po tržnih tečajih šele peta za Japonsko in Združenim kraljestvom. Na splošno je očitno, da so deleži razvitih gospodarstev praviloma večji po tržnih tečajih kot po tečajih PKM, medtem ko za nastajajoča tržna gospodarstva velja ravno nasprotno.

Graf B Deleži v svetovnem BDP na osnovi tečajev PKM in tržnih tečajev

(odstotki; 2005)



Vira: MDS in izračuni ECB.
Opomba: v grafu je prikazanih deset največjih gospodarstev na osnovi tečajev PKM.

Ta ugotovitev skupaj s precejšnjimi razlikami v gospodarski rasti po posameznih regijah pomeni, da se bodo izračuni agregatne svetovne gospodarske rasti precej razlikovali glede na to, kateri tečaji so v izračunu uporabljeni. Od leta 2000 je rast svetovnega realnega BDP, izračunanega na osnovi tečajev po PKM, dosledno nad ravnijo, izračunano s tržnimi tečaji, s povprečno razliko približno 0,8 odstotne točke. Vseeno so vzorci rasti z obema metodama razmeroma podobni, kar potrjuje ugotovitve, ki so bile objavljene v okviru 1 v Mesečnem biltenu ECB, junij 2006.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

Po več letih močne gospodarske aktivnosti se je realna rast BDP v ZDA v letu 2007 nekoliko upočasnila in na medletni ravni znašala 2,2%, kar je pod ravnjo leta 2006 z 2,9%. Ta upočasnitev odraža predvsem negativna gibanja na stanovanjskem trgu, ki so nadaljevala trend iz leta 2006 in privedla do odločnega zmanjšanja stanovanjskih investicij. Poleg tega so pretresi na finančnih trgih v drugi polovici leta 2007 povzročili širše zaostrovanje kreditnih pogojev in tako prispevali k počasnejši rasti v obdobju do konca leta.

Zaviralni vpliv stanovanjskega sektorja je nekoliko uravnovesila svetovna gospodarska aktivnost, kot kaže pozitiven prispevek neto menjave s tujino k ameriški rasti v letu 2007, pa tudi robustno trošenje zasebnih potrošnikov in podjetij. Vseeno se je večina dejavnikov, ki vplivajo na trošenje gospodinjstev, vključno z rastjo zaposlenosti in realnega dohodka, proti koncu leta poslabšala.

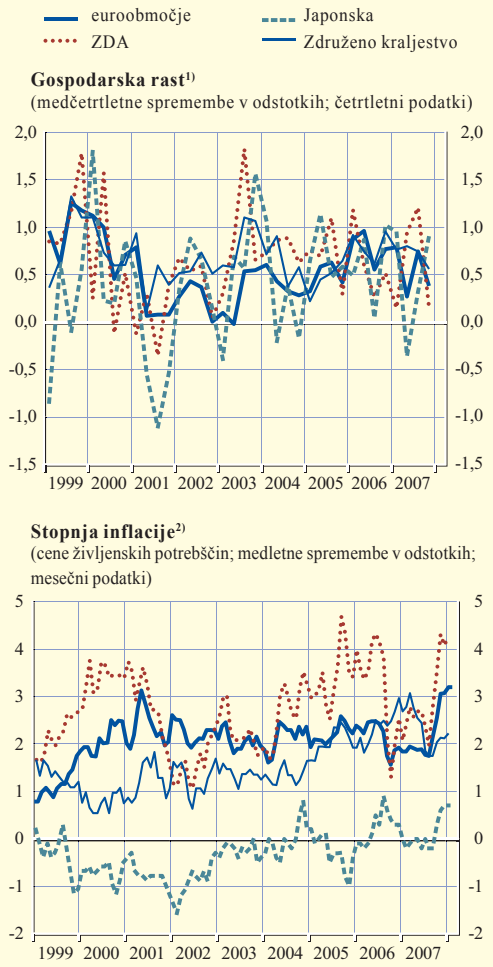
Na področju cenovnih gibanj je skupna inflacija cen življenjskih izdelkov v letu 2007 znašala 2,8%, kar je pod ravnjo leta 2006 pri 3,2%. Medletna stopnja rasti indeksa CPI je z izjemo krajšega padca poleti ves čas leta 2007 naraščala. Ta vzorec izhaja predvsem iz gibanja cen energije in hrane, ki so vse leto naraščale. Medletna stopnja inflacije brez energije in hrane se je v letu 2007 nekoliko znižala, čeprav v zadnjih nekaj mesecih ponovno narašča. V letu 2007 kot celoti je tako znašala 2,3%, kar je 0,2 odstotne točke manj kot v letu 2006.

Glede gibanj v prihodnje so se obeti za ameriško gospodarstvo v zadnjih mesecih poslabšali, iz česar je mogoče sklepati, da se bo rast gospodarske aktivnosti še dodatno občutno zmanjšala v primerjavi z letom 2007. Ta ocena je izražena tudi v razponu projekcij članov ameriškega zveznega odbora za odprti trg, ki so bilo objavljeni v zapisniku zasedanja, ki je potekal 29. in 30. januarja 2008.

Po osrednji tendenci teh projekcij bo rast realnega BDP po pričakovanjih v letu 2008 med 1,3% in 2,0%, v letu 2009 med 2,1% in 2,7% ter v letu 2010 med 2,5% in 3,0% (merjeno kot četrtletne stopnje rasti v četrtem četrtletju). Za leto 2008 ta napoved predstavlja precejšen popravek navzdol v primerjavi z oktobrskimi projekcijami (v katerih je bila pričakovana rast v razponu med 1,8% in 2,5%). Medletna „osnovna" inflacija (merjena z letno stopnjo spremembe deflatorja izdatkov gospodinjstev brez hrane in energentov) bo po projekcijah v letu 2008 med 2,0% in 2,2%, v letu 2009 med 1,7% in 2,0% ter v letu 2010 med 1,7% in 1,9%.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC), ki je ciljno obrestno mero za zvezna sredstva 11. decembra 2007 že znižal za 25 bazičnih točk, je to mero ponovno dvakrat znižal v začetku leta 2008. Prvič se je na izrednem zasedanju 22. januarja odločil, da obrestno mero zniža za 75 bazičnih točk na 3,5%. Drugič je na rednem zasedanju 30. januarja ciljno obrestno mero znižal za dodatnih 50 bazičnih točk na 3%.

Graf 2 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



Viri: nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki Eurostata se uporabljajo za euroobmočje in Združeno kraljestvo, nacionalni podatki se uporabljajo za ZDA in Japonsko. Podatki o BDP so desezonirani.
2) HICP za euroobmočje in Združeno kraljestvo, CPI za ZDA in Japonsko.

JAPONSKA

Na Japonskem se gospodarska aktivnost v zadnjih mesecih upočasnjuje, saj je revizija zakona o gradbenih standardih v juniju 2007 povzročila občutno zmanjšanje novih gradenj stanovanjskih in poslovnih objektov v drugi polovici leta. Vseeno se je gospodarska aktivnost še naprej krepila, pri čemer so rast proizvodnje podpirale poslovne investicije in solidna rast izvoza, medtem ko je prispevek zasebne potrošnje k rasti BDP ostal razmeroma skromen. V četrtem četrtletju 2007 se je po prvih predhodnih podatkih, ki jih je objavil urad japonske vlade, realni BDP na četrtletni ravni realno povečal za 0,9%, v primerjavi z 0,3% v prejšnjem četrtletju, k čemur sta največ prispevala močan izvoz in nestanovanjske investicije. V letu kot celoti je realni BDP rasel po stopnji 2,1%, kar je nekoliko počasneje kot v letu 2006, ko je rast znašala 2,4%.

Zaradi vztrajnih navzdol usmerjenih pritiskov, še zlasti na plače, je inflacija cen življenjskih potrebščin ostala umirjena (glej graf 2). Vseeno se je v zadnjih mesecih zaradi višjih cen uvoženih surovin splošna inflacija po indeksu CPI vrnila v pozitivno območje. Decembra 2007 je medlenta stopnja rasti indeksa CPI znašala 0,7% (novembra 0,6%), medletna stopnja rasti indeksa brez sveže hrane pa je bila na ravni 0,8% (novembra 0,4%). Hkrati je medletna stopnja rasti CPI brez hrane in energije ostala nespremenjena na ravni -0,1%.

Japonska centralna banka je na seji 15. februarja 2008 sklenila, da svojo ciljno obrestno mero (nezavarovana izklicna obrestna mera čez noč) ohrani nespremenjeno na ravni 0,50%.

Obeti za gospodarska gibanja na Japonskem so postali bolj negotovi. Zaradi svetovnih finančnih pretresov in rastočih cen surovin, ki bi v letu 2008 lahko povzročili manj ugodna gibanja v zasebni potrošnji in izvozu, kot jih je Japonska beležila leto prej, so se okrepila tveganja, da se bo rast upočasnila.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu se je rast BDP umirila, inflacija po indeksu HICP pa je v zadnjih mesecih ostala razmeroma stabilna. Četrtletna stopnja rasti se je v letu 2007 postopno upočasnjevala in v četrtem četrtletju dosegla raven 0,6%, kar je tik pod dolgoročnim povprečjem 0,7% (glej graf 2).

Inflacija po HICP je v štirih mesecih do januarja 2002, v katerem je znašala 2,2%, ostala večinoma nespremenjena. Manjši prispevek komunalnih izdatkov v kombinaciji z nižjimi cenami oblačil v januarju so odtehtale višje cene goriva in hrane.

Odbor za denarno politiko Bank of England je ključno obrestno mero v zadnjem obdobju dvakrat, na sejah 6. decembra 2007 in 7. februarja 2008, znižal za 25 odstotnih točk, s čimer je obrestna mera padla na 5,25%. Na seji 6. marca je odbor sklenil, da pusti ključno obrestno mero nespremenjeno.

V prihodnjem obdobju bo gospodarska rast po pričakovanjih še izgubljala zagon, predvsem zaradi težjih kreditnih pogojev, negativnih premoženjskih učinkov, ki izhajajo iz šibkega stanovanjskega trga in cen lastniških vrednostnih papirjev, ter šibkejšega tujega povpraševanja. Na kratki rok se bo inflacija po pričakovanjih močno povečala zaradi podražitev plina, elektrike, goriva in uvoznih izdelkov.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V drugih državah EU zunaj euroobmočja je gospodarska rast v zadnjih mesecih večinoma ostala na doseženi ravni ali pa se je nekoliko umirila. Nasprotno se je inflacija v vseh državah občutno povečala, predvsem zaradi rastočih cen hrane in energije.

Na Švedskem je četrtletna rast BDP v zadnjih četrtletjih ostala dokaj stabilna rahlo pod dolgoročnim povprečjem na ravni 0,8%, na Danskem pa je bila zelo volatilna in je večkrat presegla dolgoročno povprečje 0,5%. Gospodarsko rast je podpiralo domače povpraševanje, saj je bil prispevek neto izvoza v obeh državah negativen. Rast BDP bo v prihodnjih četrtletjih po pričakovanjih ostala pretežno nespremenjena. Inflacija po HICP se je v zadnjih mesecih občutno povečala in v obeh državah januarja dosegla 3%. Po pričakovanjih bo v bližnji prihodnosti ostala povišana. Švedska centralna banka Sveriges Riksbank je 13. februarja 2008 svojo obrestno mero za repo posle dvignila za 25 bazičnih točk na 4,25%. Ta obrestna mera se je od januarja 2007 skupno povečala za 100 bazičnih točk.

V štirih največjih državah srednje in vzhodne Evrope (na Češkem, Madžarskem, Poljskem in v Romuniji) se gospodarska gibanja v zadnjem času razhajajo. Na Češkem se je rast BDP nekoliko umirila, a je vseeno ostala nad dolgoročnim povprečjem te države. Poganja jo močno domače povpraševanje, zato bo v kratkoročnem obdobju po pričakovanjih ostala pretežno na sedanji ravni. Na Madžarskem je realna rast BDP v četrtem četrtletju 2007 ostala blizu 0%, predvsem zaradi javnofinančne konsolidacije, ki še vedno poteka, in se bo po projekcijah v prihodnjih četrtletjih

okrepila. Na Poljskem in v Romuniji je bila gospodarska rast v zadnjih četrtletjih nad dolgoročnim povprečjem in se ni bistveno spreminjala. Takšna gibanja se bodo predvidoma nadaljevala tudi v prihodnje. Od tretjega četrtletja 2007 se je inflacija po HICP v vseh štirih državah močno povečala, kar odraža višje cene hrane in energije. Januarja je bila inflacija na Češkem in Madžarskem ter v Romuniji nad 7%, na Poljskem pa je znašala 4,4%. V prihodnjih mesecih bo po pričakovanjih ostala približno na sedanji povišani ravni.

V večini manjših držav članic EU zunaj euroobmočja je bila rast BDP v zadnjih četrtletjih močna in nad dolgoročnim povprečjem. Obstajajo prvi znaki, da utegne gospodarska rast v prihodnjih mesecih v vsaj nekaterih državah zaradi zaostrovanja pogojev kreditiranja, gibanj na stanovanjskem trgu in šibkejšega tujega povpraševanjai izgubiti zagon. Članek v okviru 2 obravnava načrtovane kohezijske prenose sredstev v države srednje in vzhodne Evrope, s poudarkom na kratkoročnih izzivih za makroekonomsko stabilnost. Inflacija po indeksu HICP se je v zadnjih mesecih skokovito povečala, pogosto zaradi višje cene hrane in energije. Januarja je bila inflacija najvišja v Bolgariji in baltskih državah, kjer se je gibala med 10% v Litvi in 15,6% v Latviji.

V Rusiji je rast BDP v tretjem četrtletju leta 2007 ostala trdna in je na medletni ravni znašala 7,6%. Po prvih ocenah se je v četrtem četrtletju še okrepila. Inflacija je še naprej naraščala in decembra na medletni ravni dosegla 11,8% (novembra 11,5%).

Okvir 2

KOHEZIJSKA POLITIKA EU V DRŽAVAH SREDNJE IN VZHODNE EVROPE

Evropske regije z dohodkom na prebivalca, ki je nižji od 75% povprečja EU, lahko od EU pričakujejo precejšnja sredstva v okviru kohezijske politike EU.[1] Kohezijska politika se financira iz treh skladov, namreč iz Evropskega sklada za regionalni razvoj (ERDF), Evropskega socialnega sklada (ESF) in iz Kohezijskega sklada. Glavni cilj kohezijske politike EU je zmanjšati razlike v ravni razvitosti med posameznimi regijami in državami članicami, zlasti z izboljševanjem možnosti za dolgoročno rast in zaposlovanje v regijah, ki prejemajo podporo, ter s tem podpreti konvergenco v smeri visokega dohodka na prebivalca.[2] Te cilje EU dosega predvsem s sofinanciranjem naložb v infrastrukturo in človeške vire ter s finančno pomočjo za druge naložbe, ki prispevajo k gospodarski rasti in konvergenci. Članek v tem okviru obravnava načrtovane kohezijske prenose sredstev v države srednje in vzhodne Evrope, s poudarkom na kratkoročnih izzivih za makroekonomsko stabilnost.

V obdobju „Finančne perspektive 2007–13" bodo največje prejemnice kohezijske politike EU države skupine EU9 (Bolgarija, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska, Romunija in Slovaška). Te bodo prejele približno polovico vseh kohezijskih sredstev, namenjenih vsem 27 državam članicam EU. Sredstva, ki so za celotno obdobje namenjena skupini EU9, v povprečju ustrezajo približno 2,5% BDP na leto (glej tabelo). Kohezijski prenosi sredstev so bodo za vse države razen Bolgarije in Romunije v obdobju med letoma 2007 in 2007 predvidoma rahlo zmanjšali (kot odstotek BDP). V primeru Bolgarije in Romunije bodo sredstva kot odstotek BDP največja v letih 2009 in 2010, kar je v skladu s postopnim stopnjevanjem kohezijskih prenosov po pridružitvi EU v letu 2007.

1) Pregled kohezijske politike EU je objavljen v poročilu Evropske komisije (2007), „Rastoče regije, rastoča Evropa: četrto poročilo o ekonomski in socialni koheziji".
2) Poleg cilja „konvergenca", kohezijska politika pokriva tudi cilj „regionalna konkurenčnost in zaposlovanje" ter cilj „evropsko ozemeljsko sodelovanje", čeprav v manjšem obsegu.

Kohezijska podpora EU in države prejemnice EU9 v obdobju 2007–13

(podpore kot odstotek BDP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Povprečje 2007–13
Bolgarija	1,8	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
Češka	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4
Estonija	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Latvija	2,5	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Litva	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Madžarska	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,9
Poljska	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
Romunija	1,1	1,5	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Slovaška	2,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4
EU9 skupaj	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4

Viri: izračuni ECB, Evropska komisija (izdatki za podpore v okviru kohezijske politike), podatkovna baza AMECO Evropske komisije (nominalni BDP za obdobje 2007–09) in podatkovna baza IMF World Economic Outlook (stopnje rasti nominalnega BDP za obdobje 2010–12).
Opomba: Ker napovedi niso na voljo, je stopnja rasti nominalnega BDP v letu 2013 določena na isti ravni kot stopnja rasti v letu 2012.

Tekom leta 2007 so posamezne države članice Evropski komisiji v odobritev predložile svoje „Nacionalne strateške referenčne okvirne načrte", ki podrobno opredeljujejo načrtovano uporabo kohezijskih sredstev v obdobju 2007–2013. Med letoma 2000 in 2006 so bila v skladu s sprejetimi cilji sredstva porabljena predvsem za povečevanje produktivnosti, predvsem na področjih infrastrukturnih projektov, naložb v človeški kapital ter raziskav in razvoja. Takšne naložbe in projekti bodo najverjetneje ponovno prejeli velik delež kohezijskih skladov v državah skupine EU9 v obdobju 2007–2013. Ker so naložbene potrebe na področju infrastrukturnih projektov in človeškega kapitala na splošno večje v skupini EU9 kot v državah in regijah prejemnicah v skupini EU15 (torej državah, ki so se EU pridružile pred letom 2004), je verjetno, da bodo vzvodni učinki kohezijske politike EU verjetno nekoliko večji kot v preteklosti. Vseeno kohezijska sredstva za hitro rastoče države lahko prinesejo tudi težave, saj lahko učinki kratkoročnega povpraševanja zaostrijo makroekonomska neravnovesja.[3)]

Za oceno učinkov kohezijske politike EU na povpraševanje je treba razlikovati med zavezami, ki so bile sprejete v okviru kohezijske politike, in dejanskimi izplačili, saj se časovni profili obeh lahko precej razlikujejo. V obdobju med letom 2004 in septembrom 2007 so države skupine EU9 v povprečju uspele izkoristiti samo 56% sredstev, ki so jim bila dodeljena iz Evropskega sklada za regionalni razvoj. Pri Kohezijskem skladu je bilo razmerje med odobrenimi in dejanskimi izplačili za isto skupino držav celo nižje, zgolj 22%. Zato ni verjetno, da bo dejanska plačila v obdobju 2007–2013 potekala nemoteno. Zaradi „otroških bolezni" ob začetku načrtovalnega obdobja se dejanska plačila po pravilu nakopičijo ob koncu obdobja. Ker je večina izplačil namenjena infrastrukturnim projektom, lahko pride do precejšnjih učinkov na povpraševanje, še zlasti v gradbeništvu, ki se v nekaterih državah skupine EU9 že sicer spopada z ozkimi grli.

Da bi preprečile morebitne ciklične učinke zaradi vpliva sredstev EU na povpraševanje, je za vlade držav te skupine ter institucije EU zelo priporočljivo, da pri sprejemanju odločitev o zaporedju ukrepov kohezijske politike v tem obdobju upoštevajo makroekonomsko okolje. Tako bi se na primer v državah z jasnimi znaki pregrevanja z odlogom v izvajanju projektov,

3) Glej poročilo Mednarodnega denarnega sklada (2007) „World Economic Outlook – oktober 2007", str. 89–92, ki analizira makroekonomska neravnovesja, ki so se pojavila v Bolgariji, Estoniji, Latviji, Litvi in Romuniji v zadnjih letih.

ki jih financira EU in močno vplivajo na povpraševanje, na čas, ko se gospodarstvo začne ohlajati, lahko izognili dodatnemu stopnjevanju makroekonomskih neravnovesij. Dejstvo, da so države skupine EU9 doslej porabile le okrog polovice vseh dodeljenih sredstev, je v tem pogledu spodbudno. Vseeno pa počasno izvajanje odraža tudi organizacijske težave, povezane z načrtovanjem in vodenjem projektov, kar bi lahko ogrozilo namen kohezijske politike, da spodbudi dolgoročno gospodarsko rast in zaposlovanje. Boljše načrtovanje in vodenje projektov je dejansko nujno za učinkovito izrabo sredstev EU.

Nenazadnje bi oblikovalce ekonomskih politik moralo voditi predvsem načelo, da sredstva EU izboljšajo dolgoročno produktivnost, obenem pa v obdobjih pregrevanja preprečijo povečano tveganje nevzdržnih gibanj, ki jih z dodatnimi pritiski na povpraševanje povzročajo ta sredstva.

RASTOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V rastočih azijskih gospodarstvih je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju 2007 še naprej hitro naraščala, k čemur je vse več prispevalo domače povpraševanje, medtem ko se je izvoz zaradi šibkejšega mednarodnega povpraševanja umiril, še zlasti v majhnih odprtih gospodarstvih. Cene življenjskih potrebščin so se pod pritiskom cen hrane in drugih surovin v večini držav v regiji še zvišale. Sodeč po najnovejših podatkih bodo cenovni pritiski ostali močni tudi v prihodnjih mesecih.

Na Kitajskem je gospodarska rast ob koncu leta 2007 ostala robustna. Realni BDP, ki ga vse bolj poganja domače povpraševanje, je v zadnjem četrtletju leta rastel po stopnji 11,2%, kar je le za malenkost manj kot v prejšnjem četrtletju, ko je zabeležil 11,5% rast. Kljub izboljšanju v januarju 2008 zaradi dobave pošiljk pred kitajskim lunarnim novim letom izvoz že vse od drugega četrtletja 2007 izgublja zagon. Vseeno se je zunanjetrgovinski presežek še povečal in leta 2007 dosegel 262,2 milijarde USD, kar je 48% več kot v letu prej. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je v zadnjih mesecih prav tako zvišala in januarja dosegla 7,1%, k čemur so največ prispevale rastoče cene hrane in surovin. Cene hrane so posebej močno prizadele slabe vremenske razmere. Obenem skok cen pri proizvajalcih nakazuje, da bodo cenovni pritiski v prihodnjih mesecih verjetno ostali močni. V letu 2007 je kitajska centralna banka vztrajno dvigovala stopnjo obveznih rezerv z 10% na sedanjih 15%.

V Južni Koreji je realni BDP v četrtem četrtletju 2007 medletno zrasel za 5,5%, medtem ko je v tretjem četrtletju porasel za 5,2%. Medletna inflacija po CPI se je z decembrske ravni 3,6% v januarju povečala na 3,9%, k čemur so največ prispevale precej višje cene hrane in primarnih surovin. V Indiji je gospodarska aktivnost ostala trdna, saj je realni BDP v četrtem četrtletju medletno povprečno rasel po stopnji 8,4%, kar je nekoliko pod ravnjo 8,9% v prejšnjem četrtletju. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, se je februarja 2008 povečala na 4,9%, z januarjske ravni pri 4,1%.

Gledano v celoti bodo šibkejše zunanje povpraševanje, poslabševanje pogojev financiranja in zaostrovanje denarne politike v več državah najverjetneje slabili gospodarsko rast v prihodnjih mesecih. Vseeno obeti za rastoča azijska gospodarstva ostajajo razmeroma ugodni, k čemur največ prispeva domače povpraševanje, še posebej v največjih gospodarstvih v regiji.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju 2007 ostala trdna, glavno gonilo rasti pa je še vedno domače povpraševanje. V Mehiki je rast realnega BDP ostala trdna in je v

četrtem četrtletju 2007 na medletni ravni znašala 3,8% (v tretjem četrtletju 3,7%). Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je bila v četrtem četrtletju povprečno 3,8%, manj kot četrtletje prej, ko je znašala 4,0%. V Argentini se je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju ponovno okrepila, tako da je industrijska proizvodnja naraščala po stopnji 9,8% medletno, precej več kot v tretjem četrtletju, ko je bila na ravni 7,4%. Medletna inflacija po CPI je ostala visoka in je v zadnjem četrtletju lanskega leta znašala 8,5%. V Braziliji se je gospodarska rast nadaljevala. Industrijska proizvodnja je v četretm četrtletju rasla po stopnji 7,8% medletno v primerjavi s 6,8% četrtletje prej. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je s 4,0% v tretjem četrtletju rahlo povečala na 4,2% v četrtem četrtletju.

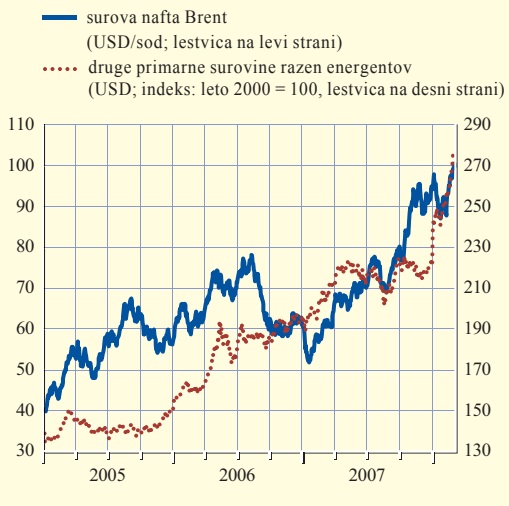
Gledano v celoti se bo rast proizvodnje zaradi zaostrenih pogojev kreditiranja in šibkejšega zunanjega povpraševanja predvidoma nekoliko umirila. Vseeno obeti za Latinsko Ameriko kot celoto ostajajo ugodni, domače povpraševanje pa naj bi ostalo glavni motor rasti.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so skoraj vse leto 2007 hitro rasle, ob koncu leta pa so vstopile v obdobje zelo velike volatilnosti in so ostale nestanovitne na rekordno visokih ravneh. Tako je 5. marca cena znašala 99,6 USD (glej graf 3). V začetku leta 2008 sta zaskrbljenost trgov glede počasnejše svetovne rasti in ublaženo svetovno povpraševanja po nafti povzročala pritiske na padanje cen nafte. Mednarodna agencija za energijo IEA je v februarski oceni svojo napoved za svetovno povpraševanje po nafti v letu 2008 popravila navzdol z 2,3% na 1,9%. Ta popravek odraža šibkejše povpraševanje v državah OECD, zlasti ZDA, medtem ko bo povpraševanje v nečlanicah OECD po pričakovanjih ostalo trdno.

Razmeroma toplo vreme v ogrevalni sezoni na severni polobli ter postopna rast zalog z zelo nizke ravni sta prispevala k rahli ublažitvi primanjkljajev na naftnem trgu. Po drugi strani so omejitve na ponudbeni strani pritiskale na rast cen nafte, saj se OPEC ni odzval na mednarodne pozive, naj zveča raven proizvodnje, ampak je na seji 5. marca nasprotno sklenil, da proizvodnjo ohrani na obstoječi ravni. Razmeroma velika nihanja v neto pozicijah nekomercialnih trgovcev na newyorški blagovni borzi New York Mercantile Exchange so prispevala k veliki nestanovitnosti cen nafte. Ob razmeroma zaostrenih tržnih razmerah in precejšnji negotovosti na trgu sta konflikt med Venezuelo in zasebno naftno družbo ter eksplozija v rafineriji v Teksasu ob koncu februarja prvič v zgodovini trgovanja potisnila ceno nafte nad 100 USD.

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

Glede prihodnjih gibanj cene terminskih pogodb kažejo, da bodo cene nafte v srednjeročnem obdobju ostale povišane, saj se s terminskimi pogodbami z dobavo v decembru 2009 trguje po ceni 99 USD. V celotnem nedavnem obdobju visoke nestanovitnosti

promptnih cen so srednjeročne cene nafte ostale povišane, terminske cene pa so beležile rekordno visoke vrednosti. To kaže, da zaradi dinamične rasti povpraševanja na nastajajočih trgih in omejene rasti proizvodnje nafte v nečlanicah OPEC ter omejenih prostih zmogljivosti v državah OPEC trgi v srednjeročnem obodbju pričakujejo zaostrene pogoje na naftnem trgu.

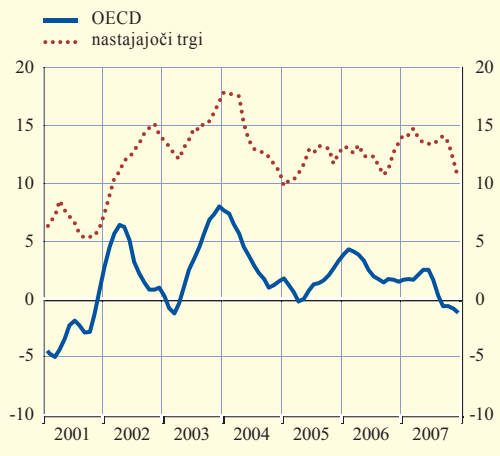
Cene neenergijskih surovin so še naprej sledile trendu strme rasti, ki se je začel v začetku decembra (glej graf 3). Cene barvnih kovin so se zaradi zaskrbljenosti trgov glede gospodarske rasti v nekaterih državah članicah OECD rahlo znižale, vendar so kasneje v odgovor na padec v proizvodnji zaradi izpadov električne energije na Kitajskem in v Južni Afriki začele ponovno naraščati. Na cene industrijskih surovin je močno vplivalo usklajeno več kot 50% povečanje cen železove rude v začetku leta 2008. Cene hrane in pijač so zaradi močnega povpraševanja (predvsem v nečlanicah OECD), zelo hitro naraščajočih cen prevoza in nizke ravni zalog še naprej strmo naraščale. Povpraševanje po biogorivu je še naprej izvajalo dodaten pritisk na rast cen žitaric, hkrati pa je zaradi okrepljene konkurence pri kmetijskih površinah na rekordno visoke ravni pognalo tudi cene drugih kmetijskih izdelkov, kot je soja. Na agregatni ravni je bil indeks cen primarnih surovin brez energije (izražen v ameriških dolarjih) februarja za približno 30% višji kot v enakem obdobju lani.

1.3 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Umirjanje svetovne gospodarske rasti bo verjetno povzročilo določeno slabitev zunanjega povpraševanja po izdelkih in storitvah euroobmočja. Skupni vodilni kazalnik OECD (CLI) za december kaže, da se državam OECD v prihodnjem obdobju obeta upočasnitev gospodarske aktivnosti (glej graf 4). Pri največjih nečlanice OECD kaže indeks CLI, da se bo gospodarska rast predvidoma nekoliko upočasnila na Kitajskem, čeprav bo ostala živahna, za Brazilijo, Indijo in Rusijo pa kaže na razmeroma stabilno gospodarsko ekspanzijo. Te obete potrjujejo tudi podatki iz ankete o svetovni gospodarski klimi inštituta Ifo (*Ifo World Economic Climate*), po katerih so obeti za svetovno gospodarstvo v naslednjih šestih mesecih manj ugodni, kot so bili pred tremimeseci. V marčnih projekcijah strokovnjaki ECB napovedujejo, da bo medletna rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja v letu 2008 približno 4,6%, torej manj, kot so napovedovali v projekcijah decembra 2007 (glej okvir „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje).

Graf 4 Sestavljeni vodilni kazalnik OECD

(6 mesečna stopnja rasti)



Vir: OECD.
Opomba: Kazalnik za nastajajoče trge je tehtano povprečje sestavljenega vodilnega kazalnika (CLI) za Brazilijo, Kitajsko in Rusijo.

Gledano v celoti ocenjujemo, da so tveganja za gospodarsko rast na strani upočasnjevanja rasti. Povezana so predvsem z možnostjo, da bodo sedanja dogajanja na finančnih trgih imela večji vpliv na pogoje financiranja in gospodarsko klimo, kot je pričakovano, kar bi negativno vplivalo na svetovno rast in rast v euroobmočju. Nadaljnja tveganja za počasnejšo rast izhajajo iz možnosti za dodatna zvišanja cen surovin, zaskrbljenosti glede protekcionističnih pritiskov in morebitnih neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

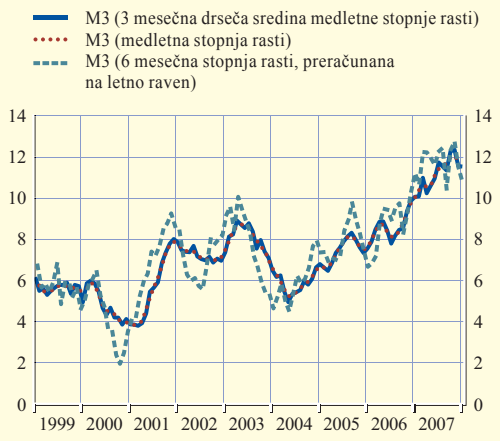
V zadnjem četrtletju leta 2007 in prvem mesecu leta 2008 je osnovna stopnja denarne ekspanzije v euroobmočju ostala močna, kar se je odražalo v nadaljevanju hitre rasti M3 in posojil. Nemirno dogajanje na finančnih trgih, ki se je začelo poleti 2007, do zdaj ni imelo večjega učinka na širše denarne agregate, čeprav je verjetno vplivalo na nekatere posebne sestavine in protipostavke M3. Močne stopnje rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju kažejo, da turbulence na finančnih trgih niso povzročile resne motnje v ponudbi bančnih posojil. Trenutno je videti, da ob upoštevanju ustreznih računovodskih standardov in razpoložljivih podatkov ponovno umeščanje predhodno listinjenih posojil ali kreditnih proizvodov v poslovne bilance ni občutno izkrivilo agregatnih podatkov o kreditih. Glede na razmeroma položno krivuljo donosnosti letna rast M3 trenutno preveč poudarja moč osnovne denarne dinamike kot posledico preusmeritve iz instrumentov z daljšimi zapadlostmi v denarna sredstva. Kljub temu močna denarna in kreditna rast v kontekstu presežne denarne likvidnosti kažeta, da so tveganja za stabilnost cen v srednje- in dolgoročnem obdobju usmerjena navzgor.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

V četrtem četrtletju leta 2007 se je letna stopnja rasti M3 nadalje povečala na 12,0% z 11,5% v tretjem in 10,6% v drugem četrtletju (glej graf 5), kar je najvišja letna stopnja rasti od začetka četrtletne serije za M3 v začetku 80. let prejšnjega stoletja. Januarja 2008 je letna stopnja rasti M3 znašala 11,5%, kar je nekoliko manj kot v zadnjem četrtletju leta 2007. Od januarja 2008 naprej denarni podatki za euroobmočje vključujejo Ciper in Malto, vendar ima njihova vključitev zanemarljiv vpliv na rast M3 euroobmočja.[1)]

Graf 5 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Močna rast M3 trenutno preveč poudarja moč osnovne stopnje denarne ekspanzije. Tako so zaradi razmeroma položne krivulje donosnosti v euroobmočju kratkoročnejša denarna sredstva z vidika obrestovanja privlačna v primerjavi z bolj tveganimi nedenarnimi sredstvi zunaj M3. Posledično preusmerjanje v denarne instrumente povečuje objavljeno rast M3, vendar bo učinek najbrž trajal le toliko časa, dokler se ne bo krivulja donosnosti vrnila v svojo običajno, bolj strmo obliko. V prid tej razlagi govori trend upadanja letne stopnje rasti M1, ki ga je mogoče opazovati v zadnjih četrtletjih in kaže, da je postopno zviševanje ključnih obrestnih mer ECB od konca leta 2005 pripeljalo k umirjanju denarne dinamike (glej graf 6). Kljub temu nadaljevanje močne rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, zlasti nefinančnim družbam, podpira stališče, da osnovna denarna dinamika ostaja močna.

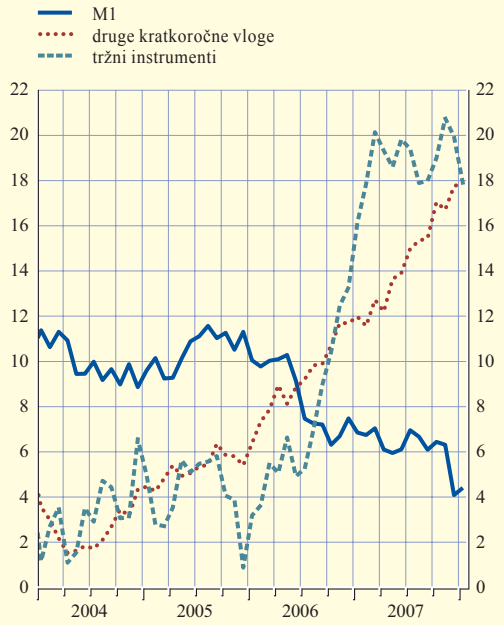
Kljub trenutnemu nemirnemu dogajanju na finančnih trgih je tok posojil MFI nefinančnim družbam in gospodinjstvom še naprej močan, kar kaže, da to dogajanje vsaj zaenkrat ni resno

1) Glej okvir z naslovom „Stylised facts about the MFI sectors of Cyprus and Malta and their impact on monetary data for the euro area", Monthly Bulletin, februar 2008.

škodilo ponudbi bančnih posojil zasebnemu sektorju. Splošneje gledano najnovejši denarni podatki potrjujejo oceno, da je nemirno dogajanje na finančnih trgih le malo vplivalo na agregate širokega denarja in kreditov, čeprav je nekoliko vplivalo na posebne sestavine in protipostavke M3, ki so tesno povezane z razvojem samega turbulentnega dogajanja, kot so imetja točk/delnic skladov denarnega trga, kratkoročni dolžniški vrednostni papirji MFI in do neke mere posojila in depoziti drugih finančnih posrednikov.[2)]

Graf 6 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB.

GLAVNE SESTAVINE M3

V zadnjem četrtletju leta 2007 se je letna stopnja rasti M1 še naprej umirjala, potem ko se je v tretjem četrtletju rahlo povečala (glej graf 6). Januarja 2008 je bila 4,4%, potem ko je v četrtem četrtletju leta 2007 znašala 5,9% in v tretjem 6,6% (glej tabelo 1). Na rast M1 še naprej vplivata dve nasprotujoči si sili: prvič, zaviralni vpliv naraščajočih oportunitetnih stroškov, povezanih s povečevanjem ključnih obrestnih mer ECB od decembra 2005, in drugič, spodbujevalni vpliv večjega s transakcijami povezanega povpraševanja zaradi močne gospodarske aktivnosti v zadnjih četrtletjih.

Kar zadeva gibanja sestavin M1, se je letna stopnja rasti gotovine v obtoku januarja 2007 zmanjšala na 7,8%, potem ko je v zadnjem četrtletju leta 2007 znašala 8,0%, v tretjem četrtletju pa 8,8%. Prav tako se je zmanjšala letna rast depozitov čez noč, in sicer januarja na 3,8% s 5,6% v četrtem in 6,2% v tretjem četrtletju leta 2007.

Nasprotno se je letna rast kratkoročnih depozitov razen depozitov čez noč v zadnjih mesecih krepila in januarja 2008 dosegla 17,9%, potem ko je v četrtem in tretjem četrtletju leta 2007 znašala 16,8% oziroma 15,0%. To gre pripisati predvsem močnemu naraščanju kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let), ki so januarja naraščale z letno stopnjo 41,3%, kar je ena najvišjih stopenj rasti te sestavine do zdaj. Istočasno se je letna stopnja rasti hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev) še naprej zmanjševala.

Vztrajno močna rast kratkoročnih vezanih vlog je deloma odraz njihovega razmeroma ugodnega obrestovanja, ki se je gibalo bolj ali manj skladno z naraščanjem kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga. Decembra 2007 se je razlika v obrestovanju med kratkoročnimi hranilnimi vlogami in depoziti čez noč povečevala, kar je spodbudilo preusmerjanje iz hranilnih vlog in depozitov čez noč (M1) v vezane vloge. Poleg tega je tudi razmeroma položna krivulja donosnosti prispevala k temu, da so postali kratkoročni depoziti privlačni v primerjavi s sredstvi z daljšimi zapadlostmi, ki niso vključena v M3, saj ponujajo večjo likvidnost in manj tveganja ob hkratnih nizkih oportunitetnih stroških glede na svoje donose.

2) Glej okvir 2 z naslovom „The impact of the financial market turmoil on money and credit developments", Monthly Bulletin ECB, november 2007.

Tabela 1 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Medletne stopnje rasti					
		2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2007 dec.	2008 jan.
M1	**43,9**	**7,0**	**6,2**	**6,6**	**5,9**	**4,1**	**4,4**
Gotovina v obtoku	7,2	10,5	10,0	8,8	8,0	8,2	7,8
Vloge čez noč	36,7	6,3	5,5	6,2	5,6	3,3	3,8
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	40,7	11,9	13,1	15,0	16,8	17,8	17,9
Vezane vloge do 2 let	23,2	29,5	33,0	37,6	40,7	41,4	41,3
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesece	17,5	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,7
M2	**84,6**	**9,1**	**9,2**	**10,3**	**10,8**	**10,2**	**10,5**
M3-M2 (= tržni instrumenti)	15,4	16,9	19,3	18,7	19,6	19,9	17,9
M3	**100,0**	**10,2**	**10,6**	**11,5**	**12,0**	**11,6**	**11,5**
Kredit rezidentom euroobmočja		**8,0**	**8,1**	**8,8**	**9,3**	**10,1**	**10,0**
Kredit širše opredeljeni državi		-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,3	-2,2
Posojila širše opredeljeni državi		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-1,4	-0,6
Kredit zasebnemu sektorju		11,1	11,0	11,7	12,3	12,8	12,7
Posojila zasebnemu sektorju		10,6	10,5	11,0	11,1	11,2	11,1
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**10,0**	**10,3**	**10,3**	**8,5**	**7,8**	**7,9**

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

Letna stopnja rasti tržnih instrumentov se je januarja 2008 znižala na 17,9% z 19,6% in 18,7%, kolikor je znašala v četrtem oziroma tretjem četrtletju leta 2007, za čemer se skrivajo raznovrstna gibanja podsestavin. Imetja točk/delnic skladov denarnega trga so januarja zabeležila močan priliv v višini 16 milijard EUR, ki je več kot nadomestil odliv, do katerega je prišlo v mesecu prej. To je deloma povezano z ublažitvijo vpliva konca leta v decembru. Januarja je letna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga znašala 10,6% glede na 10,7% v četrtem in 13,0% v tretjem četrtletju leta 2007. Umirjanje rasti je povezano s splošno nenaklonjenostjo točkam/delnicam skladov denarnega trga, ki se je pojavila po ponovnem ocenjevanju tveganj na denarnem trgu in v medijih izčrpno obravnavani zaskrbljenosti glede kakovosti sredstev manjšega števila skladov denarnega trga.

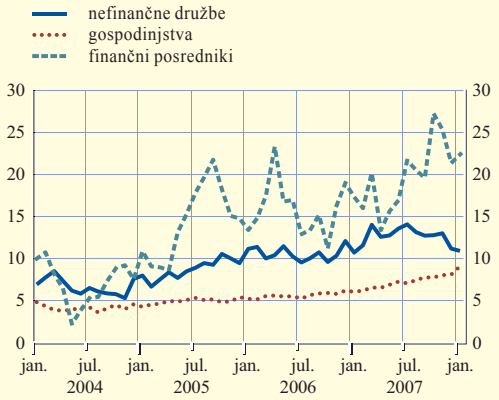
Hkrati se je precej zmanjšalo povpraševanje po dolžniških vrednostnih papirjih z dospelostjo do 2 let, vendar je januarja 2008 kljub temu še naprej naraščalo z zelo močno 38,2% letno stopnjo, ki je v četrtem in tretjem četrtletju leta 2007 znašala 55,7% oziroma 48,0%. Še vedno močno povpraševanje je glede na razmeroma plosko krivuljo donosnosti morda odraz zanimanja vlagateljev za likvidne finančne instrumente in finančne instrumente s krajšo zapadlostjo. Poleg tega izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev zadovoljuje povpraševanje vlagateljev po preprostejših in verjetno preglednejših naložbenih možnostih v času prevladujoče zaskrbljenosti glede preglednosti kompleksnih instrumentov. Nazadnje, letna stopnja rasti pogodb o povratnem nakupu se je januarja povečala na 18,7% s 14,0% in 13,2% v četrtem oziroma tretjem četrtletju leta 2007, kar je deloma posledica preusmeritve trgovanja med MFI na trgovalno platformo Eurex, ki se nahaja v sektorju drugih finančnih posrednikov, kot odziv na motnjo na denarnih trgih.

Kar zadeva razčlenitev denarne rasti po sektorjih, ki temelji na podatkih za kratkoročne depozite in pogodbe o povratnem nakupu („depozite M3”), se je januarja 2008 letna stopnja rasti depozitov M3 povečala kot odraz stalnega naraščanja letne stopnje rasti kratkoročnih depozitov in pogodb o povratnem nakupu pri gospodinjstvih (na 9,1% s 7,9% v četrtem in 7,3% v tretjem četrtletju leta

2007) in drugih finančnih posrednikih (na 23,0% januarja z 27,1% v četrtem in 23,7% v tretjem četrtletju leta 2007), medtem ko se je letna stopnja rasti depozitov nefinančnih družb januarja nekoliko zmanjšala na 10,9%, z 12,3% in 13,3% v obeh prejšnjih četrtletjih (glej graf 7). Medtem ko je v četrtem četrtletju sektor drugih finančnih posrednikov na splošno še naprej najmočneje prispeval k rasti depozitov M3, je sektor gospodinjstev še naprej daleč največ prispeval k močni rasti denarnih agregatov.

Graf 7 Kratkoročni depoziti in dogovori o povratnem odkupu

(medletne spremembe v odstotkih; brez sezonske in koledarske prilagoditve)



Vir: ECB.
Opomba: sektor DFI, razen Evrosistema.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, se je v zadnjem četrtletju leta 2007 letna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja povečala na 9,3% z 8,8% v tretjem in 8,1% v drugem četrtletju (glej tabelo 1). V okviru skupnih kreditov so MFI iz svojih portfeljev še naprej na neto osnovi prodajale dolžniške vrednostne papirje širše opredeljene države, kar je v skladu s splošnim vzorcem, ki ga je mogoče opazovati od marca 2006. Prodaja in nakup državnih vrednostnih papirjev sta del upravljanja likvidnosti MFI, ki bi lahko zaradi nemirnega dogajanja na finančnih trgih državne vrednostne papirje prodajale, da bi ustvarile likvidnost in pokrile potrebe po financiranju. Vendar pa, kot je videti, količine, ki so bile kupljene in prodane v drugi polovici leta 2007, niso neobičajne in so v skladu z gibanji pred začetkom nemirnega dogajanja na finančnih trgih.

Krediti MFI zasebnemu sektorju so še naprej močno naraščali po stopnji, ki je januarja znašala 12,7% glede na 12,3% in 11,7% v četrtem oziroma tretjem četrtletju leta 2007. K močni rasti sta pomembno prispevala močna letna rast vrednostnih papirjev zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI euroobmočja, ki so januarja narasli na 43,5% s 36,4% v četrtem četrtletju, in močna rast posojil zasebnemu sektorju, ki je januarja z 11,1% ostala nespremenjena glede na zadnje četrtletje leta 2007. Videti je, da je močno povečanje imetij dolžniških vrednostnih papirjev zasebnega sektorja delno povezano s financiranjem družb za posebne namene, ki so se v trenutnem okolju nemirnega dogajanja na finančnih trgih, v katerem so trgi kolateraliziranih vrednostnih papirjev izgubili likvidnost, soočale s težavami pri prodaji kolateraliziranih vrednostnih papirjev nebančnim vlagateljem. Zato so se predhodno listinjena posojila do neke mere vrnila nazaj v bilance stanja MFI v obliki dolžniških vrednostnih papirjev.[3)]

Tako ponovno umeščanje v bilance bi lahko prispevalo tudi k močni rasti posojil MFI drugim finančnim posrednikom. Letna stopnja rasti posojil MFI drugim finančnim posrednikom se je januarja povečala na 25,5% s 23,1% v četrtem četrtletju. Močno rast spodbujajo predvsem posojila z zapadlostjo do 1 leta, iz česar bi bilo mogoče sklepati, da so prehodne družbe (angl. conduits) in strukturirane investicijske družbe v povečanem obsegu uporabljale kreditne linije. Moč letne stopnje rasti kratkoročnih posojil drugim finančnim posrednikom je med drugim tudi odraz posojil, povezanih s prevzemom neke večje MFI, povpraševanja investicijskih skladov po večjih likvidnostnih varnostnih zalogah ter povečanega zanimanja MFI za zavarovano medbančno posojanje prek platform elektronskega trgovanja, odkar se je začelo nemirno dogajanje na finančnih trgih.

3) Več osnovnih informacij o dejavnosti listinjenja v euroobmočju je v članku z naslovom "Securitisation in the euro area", Monthly Bulletin, februar 2008.

V zvezi z letno rastjo posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju (ki vključuje gospodinjstva in nefinančne družbe, ne vključuje pa drugih finančnih institucij, pokojninskih skladov in zavarovalnic) ni veliko dokazov, da bi imelo ponovno umeščanje v bilance pri tem pomembno vlogo. Razpoložljivi podatki kažejo, da so banke za zdaj sposobne nadaljevati svoje programe listinjenja za pravo prodajo, čeprav se vrednostni papirji, ki izhajajo iz njega, navadno plasirajo zasebno (pogosto nazaj v bilanco stanja MFI, ki so izdale posojila, ki so bila osnova za listinjenje) in se ne prodajo na trgu. Trimesečni kumulativni seštevek posojil, za katera je bilo odpravljeno računovodsko pripoznanje v bilanci stanja MFI, je v obdobju od novembra do januarja znašal 29 milijard EUR, kar je le nekoliko manj od decembrskega 3 mesečnega drsečega seštevka 34 milijard EUR. To pomeni, da nenadna zaustavitev – ali celo preobrnitev – procesa, s katerim se posojila prek listinjenja izločijo iz bilanc stanja bank (tj. zanje se odpravi pripoznanje), ni vplivala na letno stopnjo rasti posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju. Poleg tega je v euroobmočju obseg posojil MFI, izločenih iz bilanc stanja, še naprej razmeroma omejen, ker MFI v številnih državah euroobmočja uporabljajo mednarodne standarde računovodskega poročanja (MSRP). Pomembno je poudariti, da je bil tok posojil MFI, katerih pripoznanje je bilo odpravljeno, v obdobju burnega dogajanja na finančnih trgih še naprej pozitiven in zato ne more biti pomembnejši dejavnik pri razlagi trenutne močne rasti posojil zasebnemu sektorju (glej tudi okvir 3 z naslovom „Pomen računovodskih standardov za razlaganje statistike posojil MFI”).

Letna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam je januarja 2008 dosegla 14,6%, potem ko je v četrtem četrtletju leta 2007 znašala 14,0% in v tretjem 13,8%. Na to povečanje v veliki meri vplivajo višje stopnje rasti srednjeročnih posojil. Konkretneje, letna stopnja rasti posojil z ročnostjo nad 1 letom in manj kot 5 let se je povečala na 22,6% z 21,0% v četrtem četrtletju, medtem ko je letna stopnja rasti posojil z ročnostjo nad 5 let januarja znašala 12,8%, kar je nespremenjeno glede na četrto četrtletje. Letna stopnja rasti posojil z ročnostjo do 1 leta se je povečala na 12,6%, potem ko je v četrtem četrtletju znašala 11,9% (glej tudi oddelek 2.6 o financiranju in finančnem položaju nefinančnih družb).

Okvir 3

POMEN RAČUNOVODSKIH STANDARDOV ZA RAZLAGANJE STATISTIKE POSOJIL MFI

Vztrajna močna rast posojil MFI zasebnemu nefinančnemu sektorju[1)] med nedavnim nemirnim dogajanjem na finančnih trgih je sprožila vprašanje, ali bi lahko tako zadolževanje deloma odsevalo nezmožnost bank, da bi odpravile računovodsko pripoznanje posojila (in sicer umaknile posojilo iz bilance stanja) v okviru programov listinjenja za pravo prodajo.[2)] Omenjeno je bilo celo, da bi lahko bilo močno najemanje posojil v zasebnem nefinančnem sektorju posledica prisiljenega ponovnega umeščanja predhodno listinjenih posojil (tako da morajo banke posojila ponovno vnesti v svoje bilance stanja, ker instrumenti listinjenja postanejo zaradi nemirnega dogajanja nevzdržni). V tem okvirju so obravnavane posledice, ki so jih za ta vprašanja imeli Mednarodni standardi računovodskega poročanja (MSRP), uporabljeni za računovodstvo, ki je od leta 2005 podlaga za pripravo bilance stanja MFI v številnih državah euroobmočja. Pomemben predpis znotraj MSRP je Mednarodni računovodski standard št. 39 (MRS39) o pripoznavanju in merjenju finančnih instrumentov.

1) Nefinančni zasebni sektor obsega gospodinjstva in sektor nefinančnih družb, ne pa sektorja drugih finančnih institucij ter zavarovalnih in pokojninskih skladov.
2) Razlaga listinjenja za pravo prodajo je v članku z naslovom „Securitisation in the euro area”, Monthly Bulletin, februar 2008.

Pomen računovodskih standardov za ponovno umeščanje posojil MFI nazaj v poslovne bilance

Računovodsko obravnavanje listinjenja posojil MFI za pravo prodajo na podlagi MRS39 se lahko razlikuje od obravnavanja na podlagi nacionalnih računovodskih standardov. Nacionalni računovodski standardi pogosto omogočajo popolni ali vsaj delni umik takih posojil iz bilance stanja MFI. Uporaba takih pravil bi torej pomenila, da bi se zaradi listinjenja za pravo prodajo zmanjšalo stanje posojil v bilanci stanja MFI.

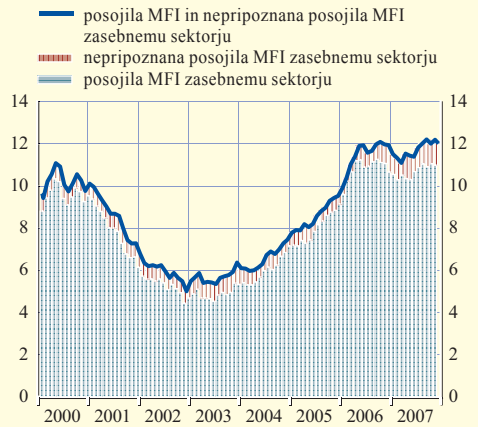
MRS39 pa nasprotno omogoča samo popolno odpravo pripoznanja posojil, listinjenih za pravo prodajo, če listinjenje ustreza določenim merilom, kakor so precejšen transfer tveganj in koristi ali prepustitev nadzora MFI nad listinjenimi finančnimi instrumenti. V večini transakcij listinjenja v euroobmočju (deloma zaradi zahtev, ki jih določajo regulatorji bank) nekaj tveganja ostaja v bilanci stanja MFI. MFI lahko na primer ponudijo sredstvo za izboljšavo kreditne kvalitete ali obdržijo prvi del izgube v listinjenih posojilih (npr. tako, da obdržijo nekaj tako imenovanih tranš lastniškega kapitala). Tako na podlagi MRS39 listinjenje finančnih instrumentov za pravo prodajo, tudi če gre za družbo, katere stečaj ne vpliva na druge povezane družbe, ne more zadostovati za dovolj velik transfer ekonomskega tveganja in torej za umik posojil iz bilance stanja MFI. Poleg tega, ker MRS39 teoretično omogoča delni umik pripoznanja posojil po prenosu na subjekt s posebnim namenom, katerega stečaj ne vpliva na druge povezane družbe, je videti, da je v praksi le malo obstoječih listinjenj primernih za takšen pristop.[3)]

Medtem ko se po Uredbi EU št. 1606/2002 MSRP uporabljajo za konsolidirane računovodske izkaze bank (po različnih geografskih območjih in različnih subjektih skupine/konglomerata), se njihova uporaba v nacionalnih nekonsolidiranih računovodskih izkazih MFI, ki so

3) Odpravo pripoznanja posojil v državah, ki uporabljajo MSRP, včasih še bolj omejujejo zakonska pravila, ki na primer zahtevajo, da se prvi del izgube iz listinjenega posojila vodi v bilanci stanja MFI. Glej tudi Fitch, „Bank Securitisation: IFRS Versus Basel II – Risk Transfer Revealed", Special Report, 2006.

Graf A Posojila MFI zasebnemu sektorju in vpliv odprave pripoznavanja posojil

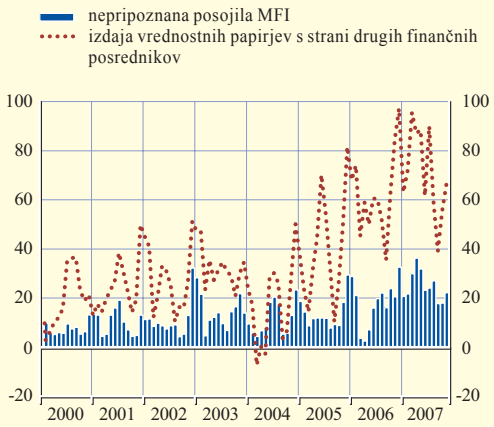
(letne spremembe v odstotkih; odstotne točke)



Vir: ECB, ocene ECB.

Graf B Odprava pripoznanja posojil MFI in izdaja kolateraliziranih vrednostnih papirjev s strani DFP s sedežem v euroobmočju

(3 mesečni drseči seštevek tokov; v milijardah EUR)



Vir: ECB.
Opombe: Izdaja vrednostnih papirjev vključuje tudi sintetična listinjenja, ki ne prispevajo k odpravi pripoznanja posojil MFI. Podatki o izdaji ne zajemajo izdaje drugih finančnih posrednikov, ki niso rezidenti.

podlaga za pripravo denarne statistike Eurosistema (statistika BSI), razlikuje med državami euroobmočja.

Merjenje vpliva posojil, katerih pripoznanje je odpravljeno, na končno bilanco stanja MFI

V številnih državah članicah, zlasti tam, kjer postaja listinjenje za pravo prodajo v zadnjih letih vedno bolj pogosto, se MSRP in MRS39 uporabljajo tudi za nekonsolidirane nacionalne računovodske izkaze MFI. Vpliv listinjenj za pravo prodajo na stanje posojil MFI v agregatu euroobmočja tako ostaja sorazmerno omejen. To se vidi iz sorazmerno majhne razlike med letno stopnjo rasti posojil MFI in letno stopnjo posojil MFI z upoštevanjem posojil, katerih pripoznanje je odpravljeno (glej graf A). To potrjuje tudi dokaj omejen obseg posojil MFI, katerih pripoznanje je odpravljeno in zadevajo obseg vrednostnih papirjev, zavarovanih s premoženjem, ki so jih v euroobmočju v zadnjih letih izdali nemonetarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (glej graf B).

Pomembno je pripomniti, da je tok posojil MFI, katerih pripoznanje je odpravljeno, v obdobju burnega dogajanja na finančnem trgu še naprej pozitiven. Ponovno umeščanje nazaj v poslovne bilance po medsebojnem pobotanju torej ne more biti pomembnejši dejavnik v razlagi sedanje močne rasti posojil zasebnemu nefinančnemu sektorju.

Zaključki

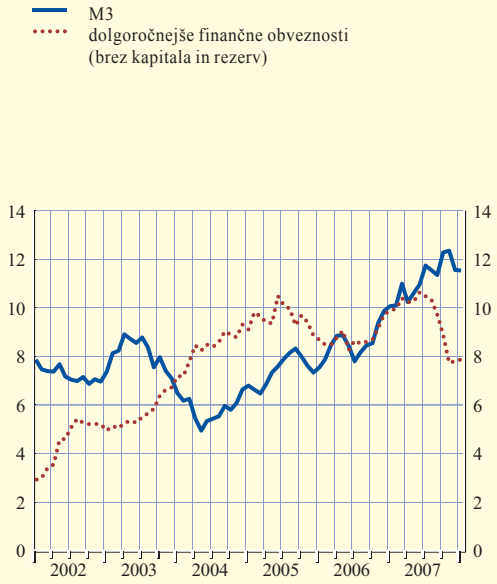
Medtem ko je postal v nekaterih državah euroobmočja model bančništva „odobri in razdeli" v zadnjih letih precej pomemben, to zaradi uporabe MSRP in MRS39 v številnih državah euroobmočja ni povzročilo številčnejših odprav pripoznanja posojil. Hkrati pa nadaljnji pozitivni tok posojil, katerih pripoznanje je bilo odpravljeno, podpira tezo, da ponovno umeščanje nazaj v poslovne bilance še naprej ostaja sorazmerno neškodljivo za razvoj rasti posojil MFI gospodinjstvom in nefinančnim družbam.

Januarja se je letna stopnja rasti posojil gospodinjstvom dodatno znižala na 6,1%, s 6,6% v četrtem četrtletju in 7,0% v tretjem četrtletju leta 2007, k čemur je prispevalo predvsem nadaljnje umirjanje letne stopnje rasti stanovanjskih posojil, ki je januarja dosegla 6,9%, potem ko je v zadnjem četrtletju leta 2007 znašala 7,7%. Umirjanje rasti stanovanjskih posojil je povezano z upočasnjevanjem dinamike stanovanjskih trgov v številnih državah euroobmočja in z vplivom višjih obrestnih mer za hipotekarna posojila v euroobmočju. Istočasno se je letna stopnja rasti potrošniških kreditov nekoliko dvignila in januarja dosegla 5,8% glede na 5,3% v zadnjem četrtletju leta 2007 (glej tudi oddelek 2.7 o financiranju in finančnem položaju sektorja gospodinjstev).

Med ostalimi protipostavkami M3 se je dinamika dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv), s katerimi razpolaga nedenarni sektor, nekoliko umirila, pri čemer je letna stopnja rasti januarja dosegla 7,9% glede na 8,5% v zadnjem četrtletju leta 2007 (glej graf 8). To umirjanje je deloma posledica opaženega preusmerjanja h kratkoročnejšim zapadlostim v imetjih dolžniških vrednostnih papirjev MFI, s katerimi razpolagajo nedenarni sektorji. Kar zadeva zunanje protipostavke, je neto tuja aktiva sektorja MFI januarja zabeležila neto letni priliv v višini 28 milijard EUR, v nasprotju s prejšnjim mesecem, ko je zabeležila neto letni priliv v višini 17 milijard EUR (glej graf 9). Nihanja v neto tuji aktivi sektorja MFI v obdobjih povečane negotovosti niso neobičajna. Poleg tega so bila mogoče nekoliko poudarjena zaradi vpliva konca leta.

Graf 8 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

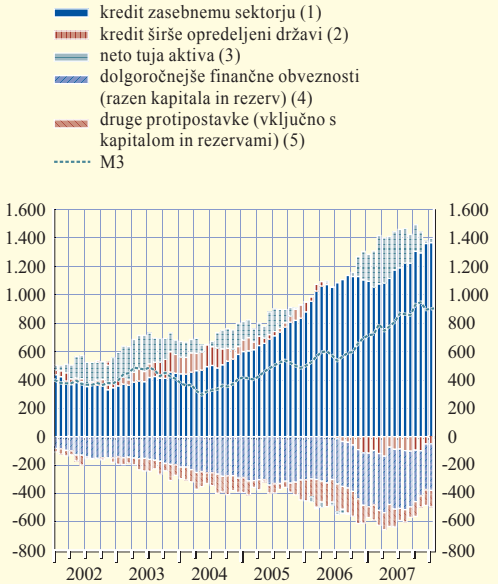
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 9 Protipostavke M3

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



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

Na splošno najnovejši podatki (ki zajemajo obdobje do januarja 2008) potrjujejo, da denarna dinamika v euroobmočju ostaja močna. Ob upoštevanju razmeroma položne krivulje donosnosti in morebitnega vpliva nemirnega dogajanja na finančnih trgih je še naprej močna tudi osnovna stopnja denarne in kreditne ekspanzije, zlasti pri nefinančnih družbah. Denarna analiza kaže, da nemirno dogajanje na finančnih trgih zaenkrat ni imelo večjega učinka na letne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam in posojil gospodinjstvom.

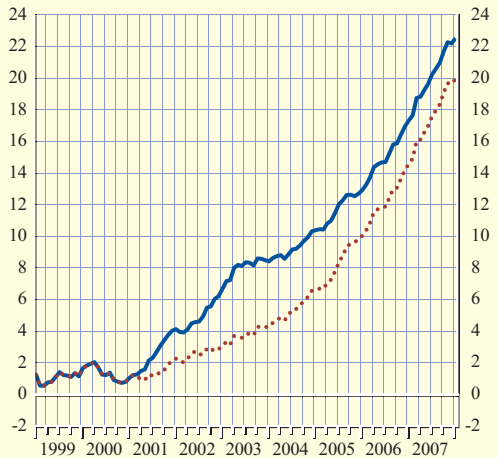
SPLOŠNA OCENA POGOJEV LIKVIDNOSTI V EUROOBMOČJU

Hitra akumulacija denarne likvidnosti v euroobmočju se je nadaljevala tudi v zadnjem četrtletju leta 2007 in v prvem mesecu leta 2008, kar se je izražalo v gibanju nominalnih in realnih denarnih vrzeli (glej grafa 10 in 11). Kar zadeva nominalno denarno vrzel, je vztrajno močna rast nominalnega M3 povzročila nadaljnje povečanje denarne vrzeli, izračunane na podlagi uradnih časovnih vrst M3, in denarne vrzeli, izračunane na podlagi merila M3, popravljenega za ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev. Realne denarne vrzeli upoštevajo dejstvo, da so del akumulirane likvidnosti absorbirale višje cene, in odražajo pozitivna odstopanja stopenj inflacije od opredelitve cenovne stabilnosti ECB. Čeprav sta obe merili realne denarne vrzeli nižji od ustreznih meril nominalne denarne vrzeli, so njihove stopnje naraščanja v zadnjih četrtletjih primerljive.

Pri razlagi številk je potrebna določena previdnost, saj so ta merila dobljena mehansko in so zgolj nepopolne ocene likvidnostnega položaja. Negotovost glede takih ocen izhaja iz štirih zgoraj obravnavanih meril. Četudi upoštevamo razmeroma položno krivuljo donosnosti, pa splošna slika, ki jo ustvarjajo ta merila, in zlasti merilo, ki izhaja iz široke denarne analize, usmerjene v

Graf 10 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

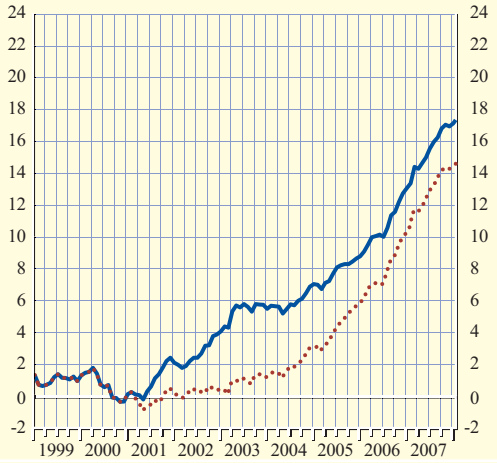
(kot odstotek stanja M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998=0)



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

Graf 11 Ocene realne denarne vrzeli[1)]

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



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

ugotavljanje temeljne rasti M3, kaže na nadaljevanje presežne likvidnosti v euroobmočju. Močna denarna in kreditna rast v kontekstu presežne likvidnosti pomenita tveganje za srednje- in dolgoročno stabilnost cen zaradi pritiskov navzgor.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V tretjem četrtletju leta 2007 se je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev nekoliko zmanjšala, predvsem zaradi zmanjšanja stopnje rasti finančnih naložb sektorja gospodinjstev, medtem ko se prispevek sektorja nefinančnih družb in širše opredeljene države na splošno ni spremenil. Letni tokovi v investicijske sklade so se v tretjem četrtletju še nekoliko zmanjšali, tako kot letna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov.

NEFINANČNI SEKTORJI

V tretjem četrtletju leta 2007 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala na 4,5% s 4,8% v drugem četrtletju (glej tabelo 2). Iz razčlenitve po naložbenih instrumentih je razvidno, da je ta upad predvsem odraz nižje stopnje rasti naložb v gotovino in depozite, delnice vzajemnih skladov in

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1)]	Medletne stopnje rasti									
		2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III
Finančne naložbe	**100**	**4,0**	**4,2**	**4,7**	**4,6**	**4,6**	**4,6**	**4,5**	**4,6**	**4,8**	**4,5**
Gotovina in vloge	22	5,8	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,8	7,2
Vrednostni papirji razen delnic	6	1,5	0,4	-0,3	1,4	2,7	4,4	6,2	5,0	3,9	3,8
od tega: kratkoročni	1	-9,5	-4,3	-12,4	8,5	10,6	19,0	34,5	26,8	24,0	34,8
od tega: dolgoročni	5	2,8	1,0	0,7	0,8	2,0	3,2	4,0	3,0	2,0	0,6
Delnice vzajemnih skladov											
od tega: delnice vzajemnih skladov,	34	2,5	3,3	3,2	2,2	2,5	1,8	1,7	2,0	2,3	2,7
razen točk/delnic skladov denarnega trga	10	-0,5	-1,4	0,7	-0,9	0,4	1,2	0,1	0,9	1,4	1,3
od tega: točke/delnice skladov denarnega trga	24	3,7	5,1	4,1	3,4	3,3	2,0	2,3	2,5	2,6	3,3
Delnice v borzni kotaciji	6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,3	-0,9	-0,5	-2,6
Zavarovalno tehnične rezervacije	15	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5	4,9
Ostalo[2)]	16	3,1	2,7	4,5	5,4	5,8	7,2	6,7	7,3	7,7	6,9
M3[3)]		7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3

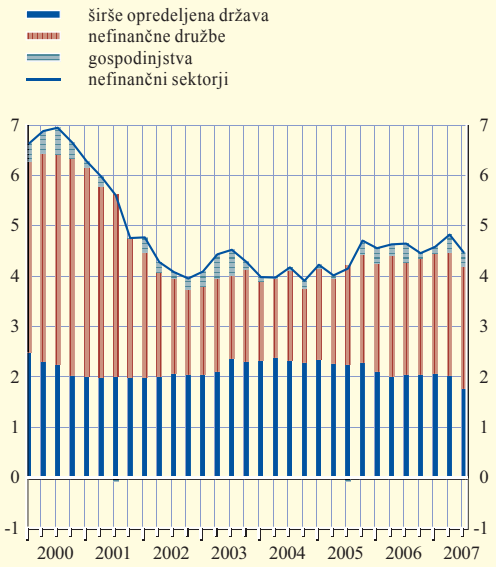
Vir: ECB,
1) Ob koncu četrtega četrtletja. Lahko, da se številke zaradi zaokrožanja ne ujemajo.
2) Druga finančna sredstva obsegajo posojila, izvedene finančne instrumente in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dodeljujejo nefinančne družbe.
3) Konec četrtletja, Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja MFI (nefinančni sektor in nedenarne finančne organizacije) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

zavarovalne tehnične rezervacije. Istočasno se letna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje razen izvedenih finančnih instrumentov v glavnem ni spreminjala, stopnja rasti naložb v delnice in drug lastniški kapital pa se je nekoliko povečala.

Razčlenitev po nefinančnih sektorjih kaže, da je bilo zmanjšanje skupnih finančnih naložb predvsem posledica manjšega prispevka sektorja gospodinjstev (glej graf 12), medtem ko se prispevek sektorja nefinančnih družb v glavnem ni spremenil (več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v oddelkih 2.6 in 2.7). Z dolgoročnejšega vidika se rast finančnih naložb nefinančnih zasebnih sektorjev v tretjem četrtletju na splošno ujema s povprečno rastjo v zadnjih štirih letih, odkar se je zmanjšala gospodarska in finančna negotovost iz obdobja 2001–2003.

Graf 12 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



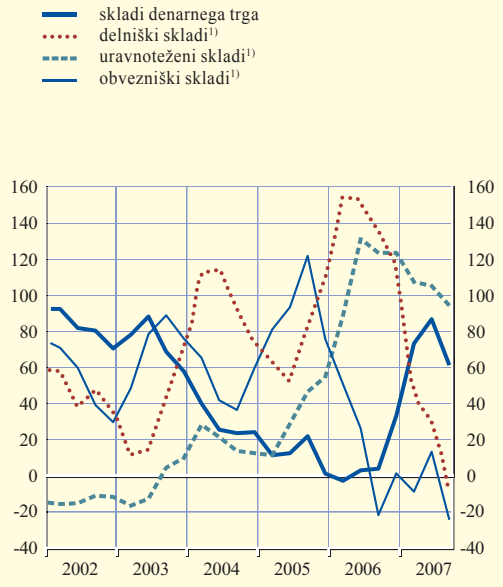
Vir: ECB.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Letna stopnja rasti skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se je v tretjem četrtletju leta 2007 znižala na okrog 10% s 17% v četrtletju prej. K umiritvi rasti je prispevala predvsem manjša rast vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala ter dolžniških vrednostnih papirjev, kar je verjetno posledica učinkov vrednotenja, pa tudi določene naložbene

Graf 13 Letni neto prilivi v investicijske sklade (po kategorijah)

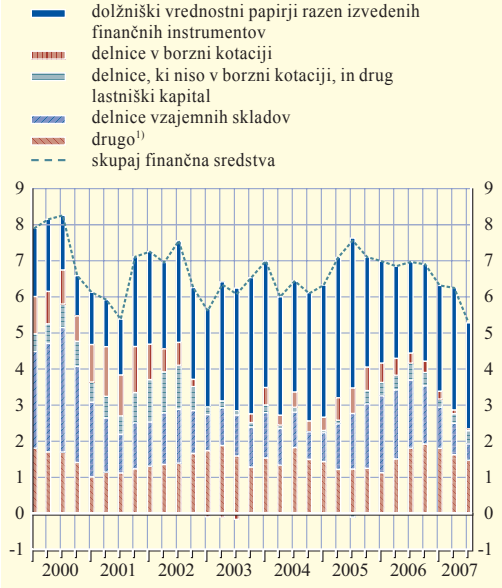
(v milijardah EUR)



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

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne stopnje rasti; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.
1) Vsebuje posojila, gotovina, vloge in zavarovalno tehnične rezervacije

negotovosti zaradi začetka nemirnega dogajanja na finančnih trgih. Slednje bi bilo skladno z dejstvom, da so investicijski skladi istočasno zabeležili močnejšo letno rast depozitov, s katerimi razpolagajo.

Podatki, ki jih je dala EFAMA[4)] za tretje četrtletje leta 2007, kažejo, da so med različnimi vrstami investicijskih skladov najmočnejše letne neto tokove še naprej beležili mešani skladi, čeprav v nekoliko manjšem obsegu kot v prejšnjih četrtletjih (glej graf 13). Delniški in obvezniški skladi so po še vedno pozitivnih tokovih v prejšnjem četrtletju v tretjem četrtletju leta 2007 zabeležili neto letni odliv. Skladi denarnega trga so v tretjem četrtletju še naprej beležili neto letni priliv, ki pa je bil manjši kot v drugem četrtletju in je verjetno odraz začetnega vpliva turbulenc na finančnih trgih v tretjem četrtletju leta 2007, ko so vlagatelji neselektivno umikali naložbe iz skladov denarnega trga (glej oddelek 2.1).

Letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja se je v tretjem četrtletju leta 2007 zmanjšala na 5,3% s 6,2% v drugem četrtletju (glej graf 14). To gibanje je bilo nekoliko odraz nižje stopnje rasti naložb nefinančnih sektorjev v zavarovalniške produkte. Nižjo stopnjo rasti naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov je mogoče pojasniti z manjšim prispevkom delnic vzajemnih skladov in dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov).

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

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

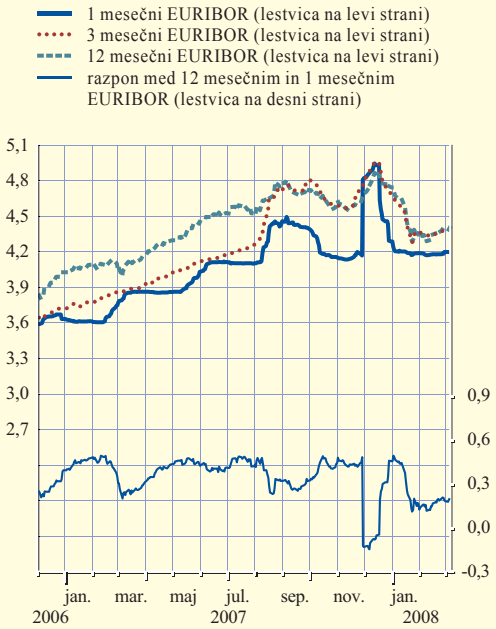
Nezavarovane obrestne mere denarnega trga so se v decembru 2007 in v januarju 2008 močno znižale in se februarja stabilizirale. Zato so se v tem obdobju nenavadno velike razlike med zavarovanimi in nezavarovanimi obrestnimi merami denarnega trga zmanjšale, vendar so bile v začetku marca precej večje kot v obdobju pred avgustom 2007. Krivulja donosnosti denarnega trga je decembra in v začetku januarja postala precej bolj strma, pri čemer se je razlika med nezavarovanimi 12 mesečnimi in 1 mesečnimi obrestnimi merami denarnega trga povečala na 49 bazičnih točk. Od takrat se je ta razlika zmanjševala in se v začetku marca ustalila pri okrog 20 bazičnih točkah.

Nezavarovane obrestne mere denarnega trga so se decembra 2007 in januarja 2008 močno znižale in se februarja stabilizirale. 5. marca so 1 mesečne, 3 mesečne, 6 mesečne in 12 mesečne obrestne mere EURIBOR znašale 4,20%, 4,40%, 4,41% oziroma 4,40%, kar je 66, 47, 39 oziroma 32 bazičnih točk manj kot v začetku decembra 2007 (glej graf 15).

Razlika med 12 mesečnimi in 1 mesečnimi obrestnimi merami EURIBOR je 5. marca znašala 20 bazičnih točk glede na –13 bazičnih točk v začetku decembra 2007 (glej graf 15). Razlika je bila najvišja v začetku januarja, ko je dosegla 49 bazičnih točk. Povečanje nagiba krivulje donosnosti denarnega trga je predvsem izraz popuščanja vpliva konca leta na krajše zapadlosti. Poleg tega so razlike med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami (na primer obrestnimi merami, izpeljanimi iz indeksa obrestnih zamenjav na Eonio, ali EUREPO) glede na pretekla merila še vedno velike zaradi nadaljevanja napetosti na terminskem denarnem

Graf 15 Kratkoročne obrestne mere denarnega trga

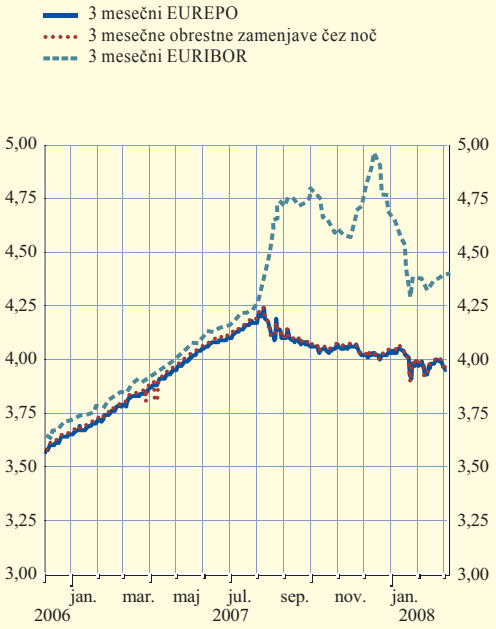
(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

Graf 16 3 mesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave čez noč

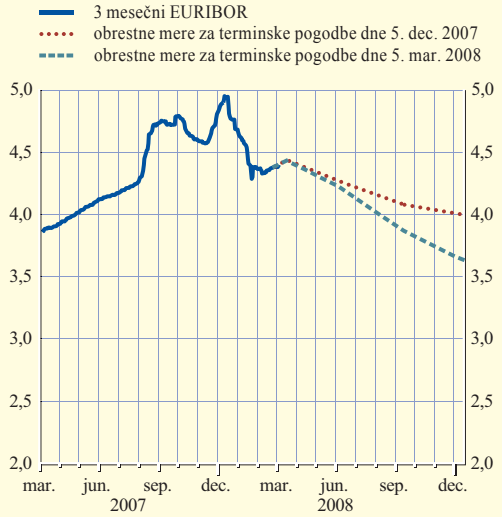
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB in Reuters.

Graf 17 3 mesečne obrestne mere in obrestne mere za terminske pogodbe v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: Reuters.
Opomba: 3 mesečne terminske pogodbe za dobavo ob koncu tekočega četrtletja in v prihodnjih treh četrtletjih, kakor so navedene v Liffe.

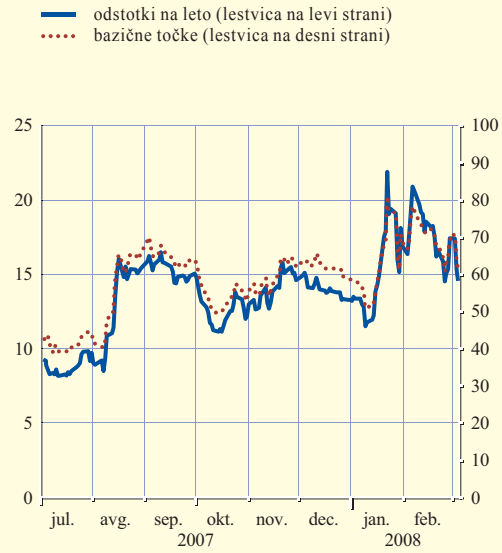
trgu. Kljub temu so se od začetka decembra do sredine januarja precej zmanjšale in so od takrat stabilne. Razlika med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami za zapadlost 3 mesecev se je 5. marca 2008 zmanjšala na 43 bazičnih točk s 86 bazičnih točk, kolikor je znašala 5. decembra 2007 (glej graf 16).

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo marca, junija, septembra in decembra 2008, so 5. marca znašale 4,44%, 4,20%, 3,87% oziroma 3,63%, kar pri pogodbah z zapadlostjo junija, septembra in decembra pomeni zmanjšanje za 5, 21 oziroma 37 bazičnih točk glede na 5. december 2007, medtem ko pri pogodbi z zapadlostjo marca ni spremembe (glej graf 17).

Udeleženci na trgu so med začetkom decembra 2007 in začetkom marca 2008 svoja pričakovanja glede gibanja zelo kratkoročnih obrestnih

Graf 18 Implicitna nestanovitnost, izpeljana iz opcij na terminsko pogodbo na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo jun. 2008

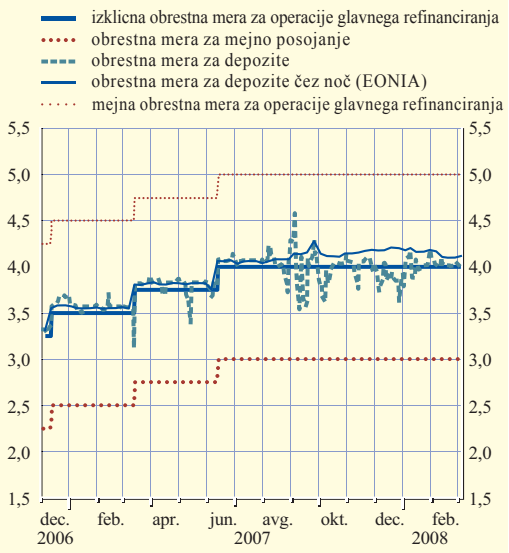
(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)



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

Graf 19 Obrestne mere ECB in obrestna mera za depozite čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

mer v letu 2008 popravili nekoliko navzdol, kar se kaže v gibanju fiksnih obrestnih mer v obrestnih zamenjavah na Eonio (glej graf 16), pa tudi v gibanju terminskih pogodb na 3 mesečni EURIBOR.

Implicitna volatilnost obrestnih mer za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR se je v drugi polovici decembra 2007 in prvi polovici januarja nekoliko zmanjšala, se sredi januarja 2008 močno povečala ter nato spet nekoliko upadla (glej graf 18).

Okvir 4

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE MONETARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 14. NOVEMBRA 2007 DO 12 FEBRUARJA 2008

Ta okvir opisuje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 11. decembra 2007, 15. januarja in 12. februarja 2008. Na celo obdobje so tudi vplivale napetosti na denarnem trgu eura, ki so se začele avgusta 2007. ECB je tako kot v prejšnjih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv te napetosti reševala s sprejemanjem različnih ukrepov za prilagoditev časa in dospelosti svojih operacij povečevanja likvidnosti med obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv. Pred začetkom napetosti na denarnem trgu je ECB ponujala likvidnost na način, ki je nasprotnim strankam omogočal, da so vsak dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv imele bolj ali manj enak znesek skupne likvidnosti. Vendar pa je ECB od začetka pretresov svojo ponudbo likvidnosti na začetku obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv povečala, proti koncu obdobja pa jo je zmanjšala. Ta „preddobava" likvidnosti, ki je posledica dodelitve več kot referenčnega zneska v operacije glavnega refinanciranja, je nasprotnim strankam omogočila, da so svoje obvezne rezerve izpolnile nekoliko prej v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ni pa spremenila povprečne ponudbe likvidnosti v celotnem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Ukrepe ECB je pojasnilo več izjav, ki so bile sporočene prek elektronskih medijev.[1)]

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so se povprečne potrebe bank po likvidnosti v primerjavi s tremi prejšnjimi obdobji povečale za 1,2 milijarde EUR. Ta učinek je mogoče pojasniti predvsem s povečanjem obveznih rezerv za 5,8 milijarde EUR in povečanjem presežnih rezerv za 0,1 milijarde EUR, medtem ko so bili avtonomni dejavniki občutno nižji, in sicer za 4,7 milijarde EUR. Skupne potrebe po likvidnosti iz naslova obveznih rezerv so znašale 199,1 milijarde EUR, iz naslova avtonomnih dejavnikov pa v povprečju 249,1 milijarde EUR (glej graf A).

Raven presežnih rezerv (tj. dnevna povprečja imetij na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) se je v obravnavanih treh obdobjih nekoliko zvišala in je povprečno znašala 0,93 milijarde EUR (glej graf B), kar je nekoliko nad povprečjem (0,75 milijarde EUR), ki se ohranja od uvedbe sprememb okvira denarne politike marca 2004. To zvišanje je bilo predvsem posledica imetij, ki so v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv na koncu leta presegala obvezne rezerve.

1) Celotni seznam izjav, ki jih je sporočila ECB, so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html

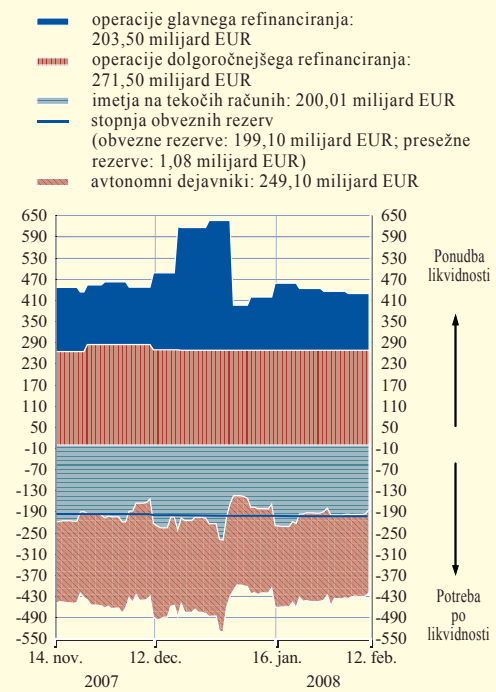
Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Zaradi povečanja obveznih rezerv se je celotni obseg operacij odprtega trga (izraženih v eurih) le rahlo povečal. Dve dopolnilni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja v znesku 40 milijard EUR oziroma 75 milijard EUR, ki sta bili izvedeni avgusta in septembra, sta bili podaljšani, ko sta novembra in decembra zapadli, pri čemer se je znesek nekoliko spremenil, tako da je za obe novi operaciji znašal 60 milijard EUR. Struktura dospelosti nedospelih operacij odprtega trga je tako v obravnavanem obdobju ostala v glavnem nespremenjena, pri čemer so operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije glavnega refinanciranja predstavljale okrog 60% oziroma 40% skupnega zneska ponujene likvidnosti.

12. decembra je ECB sporočila, da bo 17. in 20. decembra v povezavi z odprto ponudbo TAF (Term Auction Facility) ameriške centralne banke sprožila dve operaciji ponudbe likvidnosti v ameriških dolarjih z dospelostjo 28 oziroma 35 dni. Ti operaciji, ki sta bili ponovljeni januarja (nato pa prekinjeni), nista vplivali na ponudbo likvidnosti v eurih.

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Vir: ECB.

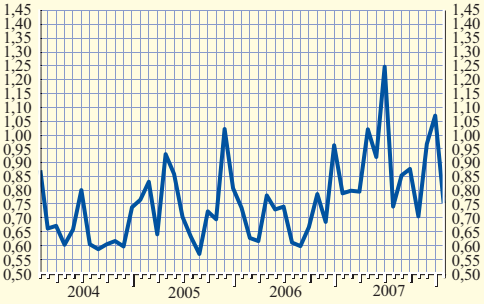
V obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki sta se končala decembra in januarja je bila raven volatilnosti EONIE višja kot v prejšnjih letih (glej graf C). V naslednjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 12. februarja, je bila EONIA izrazito stabilna, razen nekaterih večjih učinkov konca meseca. Zaradi zelo konkurenčnih ponudb sodelujočih strank v operacijah glavnega refinanciranja je bila razlika med obrestnimi merami v teh operacijah (najnižjimi obrestnimi merami, po katerih se ponudnikom zagotovi likvidnost) in izklicno obrestno mero včasih razmeroma velika, vendar se je proti koncu obravnavanega obdobja začela manjšati.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 11. oktobra

V tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB nadaljevala s svojo politiko preddobave ponudbe likvidnosti in je dodelila 20 milijard EUR in 18,5 milijarde EUR več od referenčnega zneska v prvih dveh operacijah glavnega refinanciranja. V prvih dveh tednih je bila EONIA višja od 4%, vendar je kazala trend višanja, kar je bilo verjetno povezano s približevanjem konca leta. Na podlagi tega je ECB 23. novembra sporočila, da bo svojo politiko preddobave izvajala vsaj še do konca leta. V skladu s tem, je v naslednji operaciji glavnega refinanciranja dodelila 30 milijard EUR višji znesek od referenčnega, EONIA pa se jev tretjem tednu obdobja izpolnjevanja obvetznih rezerv znižala na približno 4%.

Graf B Presežne rezerve[1)]

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

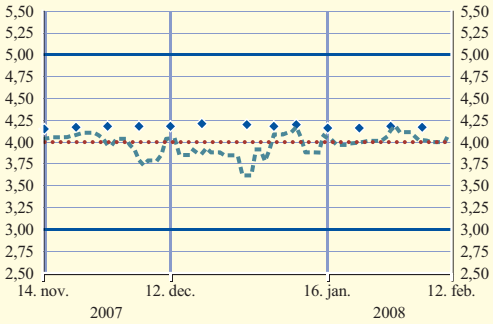


Vir: ECB.
1) Imetja na tekočih računih bank, ki presegajo obvezne rezerve.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)

- mejna obrestna mera MRO
- izklicna obrestna mera MRO
- EONIA
- razpon, določen z obrestnima merama za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč



Vir: ECB.

Poleg tega je Eurosistem 30. novembra sporočil svoj sklep, da dospelost svoje predzadnje operacije glavnega refinanciranja v letu 2007 podaljša za do dva tedna z namenom, da bi ta operacija tako pokrivala konec leta, zaradi česar bi se banke manj zanašale na naslednjo operacijo glavnega refinanciranja 28. decembra za zadovoljevanje svojih likvidnostnih potreb na koncu leta.

Po dodelitvi 10 milijard EUR nad referenčno vrednostjo v zadnji operaciji glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, se je EONIA znižala občutno pod izklicno obrestno mero in 7. decembra je ECB sprožila operacijo finega uravnavanja za zmanjšanje likvidnosti v znesku do 8 milijard EUR z dospelostjo pet dni. EONIA se je nato stabilizirala na ravni blizu izklicne obrestne mere in je predzadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv znašala 3,857%. Zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB z izvedbo operacije finega uravnavanja za črpanje likvidnosti v znesku 21 milijard EUR pri obrestni meri 4,00% vnovič vzpostavila uravnotežene likvidnostne razmere. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je končalo z zelo majhnim neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega posojanja v višini 23 milijard EUR, EONIA pa je znašala 4,038%.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 15. januarja

11. decembra, v prvi operaciji glavnega refinanciranja tega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, je ECB dodelila 35 milijard EUR nad referenčnim zneskom. EONIA se je med tednom znižala na okrog 3,80%, 17. decembra pa se je z operacijo finega uravnavanja z dospelostjo čez noč likvidnost zmanjšala za 36 milijard EUR. Istega dne je EONIA znašala 3,912% in ECB je sporočila svoj sklep, da bo naslednji dan v izjemni 2 tedenski operaciji glavnega refinanciranja dodelila vse ponudbe po enakih ali višjih obrestnih merah od tehtane povprečne obrestne mere dodelitve v prejšnjih operacijah glavnega refinanciranja,

tj. 21 bazičnih točk nad izklicno obrestno mero. Namen tega izjemnega ukrepa je bilo zmanjšati neprestane napetosti na denarnem trgu pred koncem leta. Pomembnost teh napetosti se je odražala v obrestnih merah na trgu in v dejstvu, da so sodelujoče stranke v dvotedenski operaciji predložile ponudbe za 348 milijard EUR, kar je bilo 168 milijard EUR več od referenčnega zneska. V nekaj naslednjih dneh je ECB prek vrste operacij finega uravnavanja za zmanjšanje likvidnosti dnevno absorbirala okrog 150 milijard EUR. EONIA je ostala na ravni okrog 3,85% do petka 28. decembra, ko se je znižala na 3,618%, po tem, ko je bilo v zadnji operaciji glavnega refinanciranja tega leta dodeljenih 20 milijard EUR. 31. decembra je EONIA znašala 3,916% in je bila tako prvič po letu 1999 na zadnji trgovalni dan v letu nižja od izklicne obrestne mere.

V preostalih dveh operacijah glavnega refinanciranja obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv so bili dodeljeni zneski nad referenčnimi znižani na 35 milijard oziroma 4 milijarde EUR, kar je še dodatno zmanjšalo likvidnostne presežke, ki so se nabrali preko božiča. Posledično se je EONIA postopno zvišala na raven, višjo od izklicne obrestne mere, in je 9. januarja začasno dosegla najvišjo vrednost 4,174%, nato se je znižala in 14. januarja znašala 3,881%. Naslednji dan, na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, je bilo z operacijo finega uravnavanja absorbiranih 20 milijard EUR presežne likvidnosti. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je končalo z majhnim neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega posojanja v višini 200 milijard EUR, EONIA pa je znašala 4,078%.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 12. februarja

Malo pred začetkom obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 12. februarja, je ECB sporočila, da namerava nadaljevati svojo politiko preddobave likvidnosti med obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv, dokler bo to potrebno. V skladu s tem je bilo v prvi operaciji glavnega refinanciranja dodeljenih 25 milijard EUR več od referenčnega zneska, dodelitev nad referenčnim zneskom pa se je postopno znižala na 4 milijarde EUR v zadnji operaciji glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. EONIA se je v celotnem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv gibala v razponu nekaj bazičnih točk okrog izklicne obrestne mere, razen v zadnjih dnevih januarja, ko se je dvignila na 4,187%. Na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je Evropska centralna banka z operacijo finega uravnavanja absorbirala 16 milijard EUR. Obdobje se je končalo z neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v višini 1,0 milijarde EUR in EONIO na ravni 4,103%.

Decembra 2007 so zelo kratkoročne obrestne mere zaradi nadaljnjih napetosti na denarnem trgu nihale (glej graf 19) in so se spustile pod 4%. ECB je v svojih izjavah še naprej poudarjala pomen ohranjanja medbančnih obrestnih mer čez noč na stabilni ravni blizu izklicne obrestne mere. Da bi ECB ustregla želji sodelujočih strank, da svoje obvezne rezerve izpolnijo že na začetku obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, je nadaljevala svojo politiko dodeljevanja višje likvidnosti od referenčnega zneska v svojih operacijah glavnega refinanciranja in si pri tem še naprej prizadevala dosegati uravnotežene likvidnostne razmere ob koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Ob koncu januarja se je EONIA dvignila nad 4%, vendar se je nato nekoliko zmanjšala in se v začetku marca stabilizirala pri okrog 4%. Ta gibanja in operacije denarne politike, ki jih izvaja ECB, so podrobneje opisani v okviru 4.

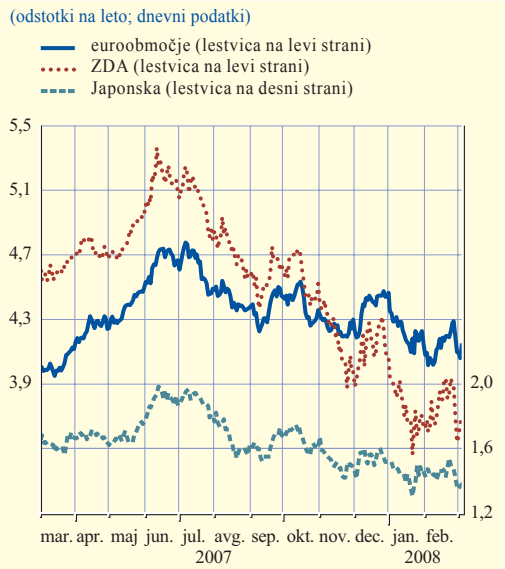
2.4 TRGI OBVEZNIC

Med koncem novembra 2007 in začetkom marca 2008 je prihajalo do izrazitih nihanj donosov dolgoročnih državnih obveznic, kar je bilo odraz močnih premikov na trgih lastniškega kapitala spričo povečane zaskrbljenosti udeležencev na trgu glede obetov za gospodarsko aktivnost. Realne obrestne mere so se v obravnavanem obdobju znižale, zlasti pri krajših zapadlostih. Izrazita nihanja donosov dolgoročnih državnih obveznic je spremljalo močno povečanje implicitne volatilnosti trgov obveznic.

Med koncem novembra 2007 in začetkom marca 2008 je na svetovnih trgih obveznic prevladovala naraščajoča zaskrbljenost glede negativnih učinkov nemirnega dogajanja na finančnih trgih na realno gospodarstvo. Zaskrbljenost trgov, da bi utegnil biti upad gospodarske aktivnosti močnejši, kot je bilo prvotno pričakovano, se je najprej pojavila v ZDA in kasneje tudi drugod. Posledično so udeleženci na trgu začeli zaznavati precej manjšo verjetnost, da bo svetovno gospodarstvo sposobno ohraniti svojo močno dinamiko iz zadnjih nekaj let. Manj optimistični obeti za svetovno rast so na koncu vplivali tudi na euroobmočje. Na splošno so donosi 10 letnih državnih obveznic euroobmočja 5. marca znašali 4,2%, kar je 15 bazičnih točk manj kot ob koncu novembra (glej graf 20). Istočasno so se donosi 10 letnih državnih obveznic v ZDA zmanjšali, za približno 30 bazičnih točk, in obravnavano obdobje končali pri okrog 3,7%. Zato se je v tem obdobju razlika v dolgoročnih obrestnih merah med obveznicami ZDA in euroobmočja absolutno nekoliko povečala, tako da je v začetku marca znašala –45 bazičnih točk. Na Japonskem so se donosi 10 letnih državnih obveznic le nekoliko zmanjšali in ob koncu obravnavanega obdobja dosegli 1,4%.

V zadnjih treh mesecih je bilo mogoče v razponih donosov državnih obveznic ZDA in euroobmočja opazovati izrazita nihanja. Po močnem porastu volatilnosti finančnega trga novembra 2007 so v decembru ob nekaterih znakih stabilizacije na trgih lastniškega kapitala in posojil donosi dolgoročnih državnih obveznic izkazovali razmeroma skromno raven volatilnosti. Gibanja donosov državnih obveznic v ZDA so se razmeroma skromno odzvala na sklep zveznega odbora za odprti trg (Federal Open Market Committee – FOMC) 11. decembra 2007, s katerim je ta svojo ključno medbančno obrestno mero znižal za 25 bazičnih točk. Pozneje v decembru in januarja so donosi dolgoročnih državnih obveznic ZDA močno upadli zaradi najnovejših podatkov o gospodarski aktivnosti, ki so bili manj ugodni od pričakovanih. Še zlasti pod pričakovanji udeležencev na trgu so bili podatki o stanovanjskih trgih in trgih dela ter o industrijski proizvodnji (npr. indeks proizvodne aktivnosti ISM), ki so prispevali k močnemu upadu donosov dolgoročnih državnih obveznic ZDA v tem obdobju. Skladno s slabšanjem

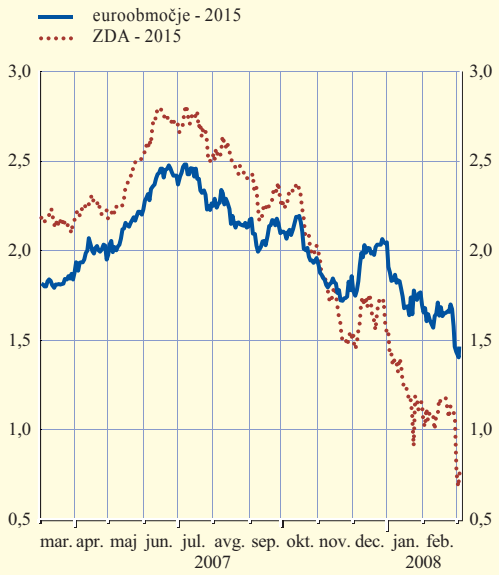
Graf 20 Donosi dolgoročnih državnih obveznic



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

Graf 21 Izravnane stopnje inflacije

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Reuters in izračuni ECB.

pričakovanj udeležencev na trgu glede rasti, so k občutnemu upadu nominalnih donosov obveznic prispevala ustrezna gibanja realnih obrestnih mer (glej graf 21). Potem ko je FOMC svojo ključno medbančno obrestno mero 22. januarja znižal za 75 bazičnih točk ter nato 30. januarja še za 50 bazičnih točk, so se donosi državnih obveznic ZDA februarja spet nekoliko povečali. Kljub temu so ob koncu februarja in v začetku marca 2008 znova upadli.

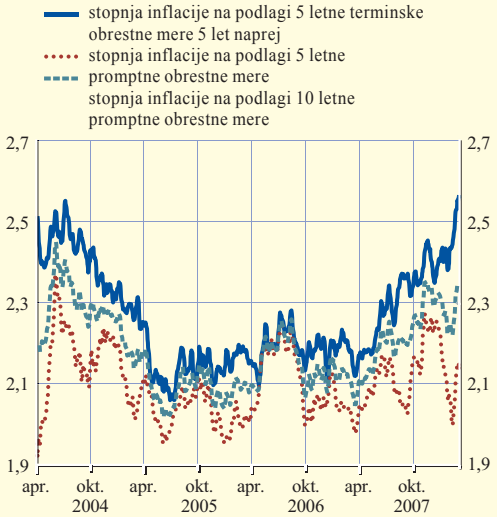
Donosi dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja so bili v obravnavanem obdobju na splošno odraz gibanj na trgu obveznic v ZDA, vendar pa so nihali manj kot donosi ameriških obveznic. Med tem ko so se na primer donosi dolgoročnih državnih obveznic ZDA od doseženega vrha od konca decembra 2007 do 22. januarja 2008, ko je FOMC znižal svojo obrestno mero, zmanjšali za okrog 90 bazičnih točk, so se ustrezni donosi obveznic euroobmočja zmanjšali za samo 40 bazičnih točk. Zato je razlika v dolgoročnih obrestnih merah med obveznicami ZDA in euroobmočja postala močno negativna in 22. januarja 2008 dosegla približno –70 bazičnih točk, kar se ni zgodilo vse od leta 2002. Precej nižje ravni volatilnosti, ki jo izkazujejo donosi dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja, kažejo, da je v očeh vlagateljev euroobmočje manj izpostavljeno ekonomskim posledicam globalnih nemirov na finančnih trgih kot gospodarstvo ZDA. Gibanja realnih donosov v euroobmočju prav tako podpirajo stališče, da udeleženci na trgu niso opazno znižali svojih dolgoročnih pričakovanj glede gospodarske rasti v euroobmočju. Medtem ko so se kratkoročnejše realne obrestne mere v euroobmočju v obravnavanem obdobju nekoliko znižale, so 5 letne terminske realne obrestne mere čez 5 let dejansko ostale nenavadno stabilne nad 2%.

Februarja 2008 je zaradi nihanj donosov obveznic v obravnavanem obdobju negotovost na trgih obveznic – izmerjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz cen opcij – v ZDA in euroobmočju dosegla najvišje vrednosti v zadnjih petih letih. To je lahko odraz precejšnje negotovosti vlagateljev na obvezniških trgih glede gospodarskih obetov in prihodnje usmeritve denarne politike.

Krivulja terminske strukture izvedenih stopenj inflacije v euroobmočju je v obravnavanem obdobju postala nekoliko bolj strma. 5 letne izvedene stopnje inflacije so se v začetku marca 2008 znižale na raven okrog 2,2%, potem ko so bile ob koncu novembra 2007 višje od 2,3% (glej graf 22). 10 letne izvedene stopnje inflacije v tem obdobju so ostale skoraj nespremenjene. Posledično se je 5 letna terminska izvedena stopnja inflacije čez 5 let (merilo izključno dolgoročnih inflacijskih pričakovanj in ustreznih premij za tveganja) nekoliko povečala z že visoke ravni, zabeležene ob koncu novembra, in ob koncu obravnavanega obdobja dosegla več kot 2,5%. Na splošno gibanja izvedenih stopenj inflacije med koncem novembra in začetkom marca kažejo, da zadnji dogodki, zlasti negativni znaki glede gospodarskih obetov, niso občutneje znižali dolgoročnih inflacijskih pričakovanj udeležencev na trgu za gospodarstvo euroobmočja.

Graf 22 Izvedene stopnje inflacije na podlagi promptnih in terminskih obrestnih mer za brezkuponske instrumente

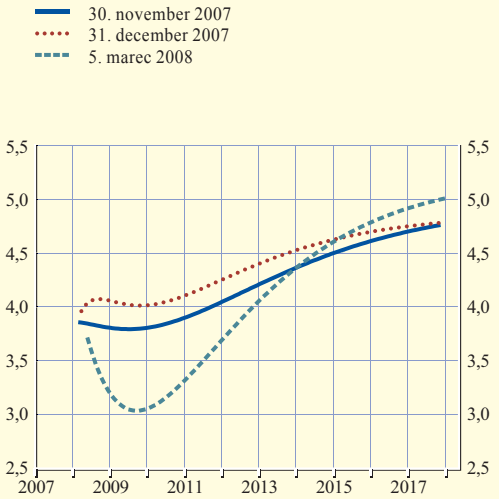
(odstotki na leto; 5 dnevno drseče povprečje dnevnih podatkov; sezonsko prilagojeno)



Vira: Reuters in izračuni ECB.

Graf 23 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: izračuni ECB, EuroMT (osnovni podatki) in Fitch Rating (ocene).
Opombe: Krivulja implicitne terminske donosnosti, ki je izpeljana iz terminske strukture obrestnih mer, obstoječih na trgu, odraža pričakovanja trga glede stopenj kratkoročnih obrestnih mer v prihodnje. Metoda izračunavanja teh krivulj implicitne terminske donosnosti je opisana v poglavju "Euro area yield curve" na spletni strani ECB. Za izračun so se uporabili podatki o donosnosti državnih obveznic po stopnji AAA v euroobmočju.

V obravnavanem obdobju kot celoti so se implicitne terminske obrestne mer čez noč v euroobmočju znižale za kratko- in srednjeročne zapadlosti, kar je bilo posledica premika v pričakovanjih vlagateljev glede prihodnjega gibanja kratkoročnih obrestnih mer (glej graf 23). Poleg tega se je v nasprotju s stanjem ob koncu lanskega leta krajši konec krivulje implicitnih obrestnih mer v euroobmočju v prvih dveh mesecih leta 2008 močno zasukal navzdol. Kot kaže, je to tudi posledica slabšanja kratkoročnih pričakovanj udeležencev na trgu glede gospodarskih gibanj v euroobmočju. Istočasno so dolgoročnejše terminske obrestne mere nekoliko porasle, kar kaže, da vlagatelji kljub zadnjim turbulencam na finančnih trgih niso bistveno popravili svojih dolgoročnih pričakovanj glede rasti.

V obravnavanem obdobju so se razponi donosov podjetniških obveznic še povečali. Do 5. marca se je razpon donosov obveznic z boniteto BBB, merjeno kot razlika v donosih glede na primerljive državne obveznice, povečal za okrog 90 bazičnih točk glede na konec novembra 2007 in dosegel približno 270 bazičnih točk, kar je precej več od svojega povprečja od leta 1999. Istočasno so se močneje povečali tudi kreditni razponi podjetniških obveznic, ocenjenih z boniteto „A" ali več. Ta gibanja odražajo trenutno zaskrbljenost vlagateljev glede trdnosti svetovnih kreditnih trgov. K nadaljnjemu povečevanju kreditnih razponov bi lahko v bolj splošnem smislu prispevalo tudi nedavno znižanje bonitetnih ocen zavarovalnic obveznic. Poleg tega je k večjim kreditnim razponom v finančnih in nefinančnih sektorjih v zadnjih mesecih verjetno prispevala tudi zaskrbljenost udeležencev na trgu glede obetov za svetovno gospodarsko rast.

2.5 DELNIŠKI TRGI

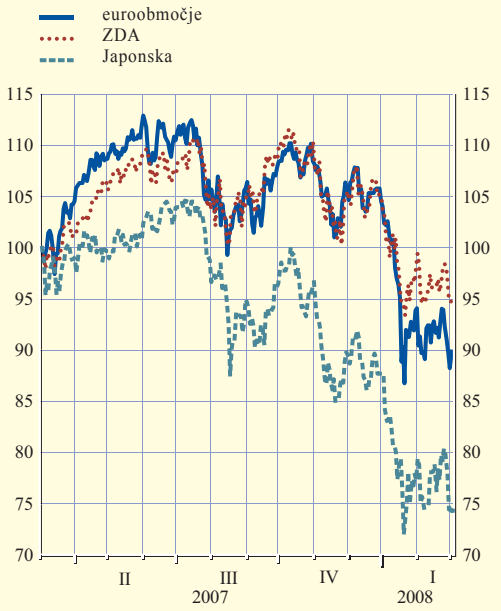
Med koncem novembra 2007 in začetkom marca 2008 so tečaji delnic euroobmočja skladno z gibanji na svetovnih trgih močno nihali in na splošno močno padli, ko se je povečala zaskrbljenost glede finančnih in ekonomskih posledic krize na ameriškem trgu tveganih hipotek. Poleg slabših kratkoročnih obetov za gospodarsko aktivnost je videti, da je bilo močno splošno padanje tečajev delnic prav tako odraz umirjanja rasti objavljenih dobičkov in poslabšanja pričakovanj vlagateljev.

Decembra lani so se glavni delniški trgi nekoliko umirili po burnejšem dogajanju v predhodnih mesecih zaradi turbulenc na svetovnih finančnih trgih. V začetku leta 2008 se je nenaklonjenost tveganju znova povečala, ko se je okrepila zaskrbljenost na trgih glede finančnih in ekonomskih posledic krize na ameriškem trgu tveganih hipotek. Zato so v prvi polovici januarja 2008 tečaji delnic močno padli (glej graf 24). Pozneje, potem ko je FOMC 22. in 30. januarja znižal svojo ključno obrestno mero, so se tečaji delnic spet nekoliko povečali na obeh straneh Atlantika. V celoti gledano so se od konca novembra 2007 do 5. marca 2008 tečaji delnic v euroobmočju, izmerjeni po indeksu Dow Jones EURO STOXX 50, in tečaji delnic na Japonskem, izmerjeni po indeksu Nikkei 225, znižali za okrog 15% oziroma 17%. V istem obdobju so se tečaji delnic v ZDA, izmerjeni po indeksu Standard & Poor's 500, znižali nekoliko manj, in sicer za okrog 10%.

Gibanja volatilnosti delniški trgov v obdobju od konca novembra 2007 do začetka marca 2008 so odražala nihanja samih tečajev delnic. Decembra 2007, ko so se tečaji svetovnih delnic stabilizirali, se je implicitna volatilnost na vseh glavnih trgih močno zmanjšala. Implicitna volatilnost delniških trgov v euroobmočju se je tako vrnila na vrednosti, zabeležene pred izbruhom finančnega kaosa poleti 2007 (glej graf 25). V začetku leta 2008, sredi povečane zaskrbljenosti na trgu glede obetov za gospodarsko rast in možnosti, da bi se učinki nemirnega dogajanja na finančni trgih prelili v realno gospodarstvo, se je kratkoročna negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz delniških opcij, spet močno povečala. Močno splošno povečanje implicitne volatilnosti delniških trgov v obravnavanem obdobju je odraz povečanja nenaklonjenosti tveganju in zaznavanja tveganja pri vlagateljih, kar je po drugi strani, kot kaže, prispevalo k dvigu premij za tveganje lastniškega kapitala. Naraščajoče povpraševanje po premijah za tveganje je bilo opaziti tudi na kreditnih trgih, kar se je na primer izrazilo v nadaljnjem povečanju kreditnih razponov na začetku leta. Na začetku marca je implicitna volatilnost v ZDA in euroobmočju dosegla raven, ki bi lahko s širšega zgodovinskega vidika nakazovala vrnitev k režimu višje volatilnosti, ki je prevladoval v večini obdobja 1998–2003 (glej okvir 5).

Graf 24 Indeksi cen delnic

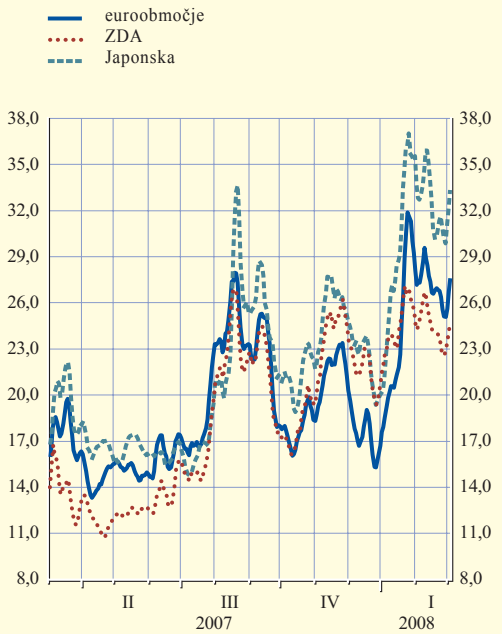
(indeks: 1. marec 2007=100; dnevni podatki)



Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.
Opomba: Indeks Dow Jones EURO STOXX Broad za euroobmočje, indeks Standard & Poor's 500 za ZDA in indeks Nikkei 225 za Japonsko.

Graf 25 Implicitna nestanovitnost delniških trgov

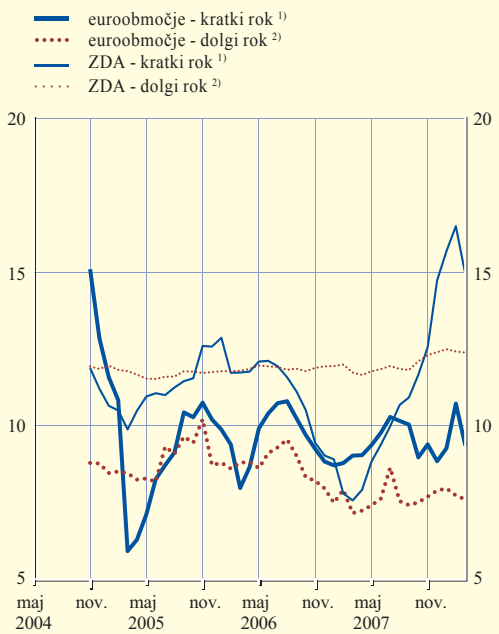
(odstotki na leto; 5 dnevno drseče povprečje dnevnih podatkov)



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

Graf 26 Pričakovana rast podjetniških dobičkov na delnico v euroobmočju in ZDA

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Financial (I/B/E/S) in izračuni ECB.
Opomba: Pričakovana rast dobička indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje in indeksa Standard & Poor's 500 za ZDA.
1) Kratki rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za prihodnjih 12 mesecev (letne stopnje rasti).
2) Dolgi rok se nanaša na pričakovanja analitikov o dobičku za 3 do 5 letno obdobje (letne stopnje rasti).

Močan splošen padec tečajev ameriških delnic so, kot je videti, deloma spodbudili objavljeni podatki o makroekonomskih temeljih, ki so bili na splošno slabši od pričakovanj udeležencev na trgu (glej oddelek 2.4). Skladno z znaki slabših makroekonomskih temeljev se je letna rast dobičkov na delnico družb, vključenih v indeks Standard & Poor's 500, v obravnavanem obdobju precej zmanjšala in januarja 2008 prvič po letu 2002 postala negativna. Vendar pa so analitiki, kot kaže, pričakovali, da bo zmanjševanje objavljenih dobičkov kratkotrajno, saj so napovedi letne rasti dobičkov za isto skupino podjetij za naslednjih 12 mesecev in za naslednjih 3 do 5 let še vedno z lahkoto ostale znotraj dvomestnih vrednosti (glej graf 26). Kot rečeno, je k negativnemu pritisku na tečaje delnic v ZDA in drugje dodatno prispevalo močno povečanje premij, ki se zahtevajo za tveganje na delniških trgih. Poleg tega anketa Merrill Lynch's Global Fund Manager Survey za januar kaže, da se je nagnjenost k tveganju v obravnavanem obdobju nadalje zmanjšala.

Čeprav so tečaji delnic v euroobmočju med koncem novembra in začetkom marca v glavnem sledili trendom na svetovnih trgih, je bil splošni odstotni upad pri indeksu Dow Jones EURO STOXX 50 nekoliko večji kot pri indeksu Standard & Poor's 500. Zdi se, da močnejši padec tečajev delnic v euroobmočju ni bil povezan z dejavniki, ki vplivajo na obete glede podjetniških dobičkov v euroobmočju, temveč z globalnimi dejavniki tveganja. Glede na to, da so tečaji delnic družb, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX 50, navadno močneje medsebojno korelirani kot tečaji delnic družb iz indeksa Standard & Poor's 500, se indeks euroobmočja praviloma močneje

odziva na dejavnike, ki zajemajo celoten trg, kot so na primer spremembe v globalni nenaklonjenosti tveganju, saj so učinki razpršitve v različnih delih tega indeksa manj izraziti kot v ameriškem indeksu.

Skladno z upočasnitvijo gospodarske aktivnosti v euroobmočju je dinamika rasti dobičkov v euroobmočju v opazovanem obdobju kazala jasne znake umirjanja. Kljub temu so dobički na delnico družb, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX 50, februarja 2008 še vedno naraščali po 11% letni stopnji, kar je sicer manj od 15% letne stopnje rasti v novembru 2007. Poleg tega je bila stopnja pričakovane prihodnje rasti dobičkov na delnico družb še naprej močna. V obravnavanem obdobju so povprečne napovedi analitikov glede letne rasti dobičkov podjetij, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX 50, znašale okrog 9% za naslednjih 12 mesecev ter okrog 8% za naslednjih 3 do 5 let, kar je v obeh primerih skoraj nespremenjeno glede na vrednosti, objavljene novembra 2007.

Kar zadeva gibanje indeksov cen delnic v posameznih sektorjih v euroobmočju, so se prispevki posameznih gospodarskih sektorjev k splošnemu upadu splošnega indeksa Dow Jones EURO STOXX 50 v obravnavanem obdobju nekoliko razlikovali (glej tabelo 3). Tečaji delnic v finančnem sektorju so se znižali za okrog 19%, kar je nekoliko bolj kot celotni indeks. K temu je, kot je videti, prispevala predvsem negotovost glede izpostavljenosti finančnega sektorja do sredstev, povezanih s tveganimi drugorazrednimi hipotekami v ZDA. Z izjemo tradicionalno manj cikličnih sektorjev (npr. sektorja baznih materialov ter sektorja nafte in plina) so močno padli tudi tečaji delnic vseh drugih sektorjev, in sicer za podobne odstotke kot celotni indeks. Dejstvo, da je do precejšnjega upada cen delnic prišlo v glavnih cikličnih sektorjih, prav tako kaže na naraščajočo zaskrbljenost na trgu glede možnosti, da bi se učinki nemirnega dogajanja na finančni trgih prelili v realno svetovno gospodarstvo.

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

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji *(podatki koncem obdobja)*	7,6	6,0	11,8	6,9	29,2	3,1	12,2	5,1	7,3	10,7	100,0
Spremembe cen *(podatki koncem obdobja)*											
2006 IV	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 I	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 II	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 III	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 IV	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
januar	-12,2	-12,5	-14,0	-14,2	-14,8	-9,6	-15,1	-10,3	-7,9	-11,3	-13,1
februar	2,1	-2,4	-0,6	5,1	-2,6	-5,5	1,8	-2,3	-5,2	-0,7	-1,1
30. nov. - 5. mar.	-7,0	-16,1	-15,3	-8,3	-18,8	-17,7	-14,0	-17,8	-16,5	-13,0	-15,3

Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Okvir 5

VOLATILNOST DELNIŠKEGA TRGA GLEDE NA NEMIRNO DOGAJANJE NA FINANČNIH TRGIH

Z izbruhom nemirnega dogajanja na finančnih trgih poleti 2007 se je po daljšem na splošno mirnem obdobju na delniškem trgu stopnja volatilnosti tečajev delnic po celem svetu znova povečala in od takrat ostaja sorazmerno visoka. Izraziti porasti realizirane in pričakovane volatilnosti delniškega trga so značilni za nemirna obdobja na trgu,[1] ko postanejo vlagatelji na splošno zelo negotovi glede prihodnjega gibanja cen delnic in s tem tudi zahtevajo višje premije za tveganja imetja delnic. Obdobja povečane volatilnosti delniškega trga zato pogosto sovpadajo s padcem cen delnic in nekateri pokazatelji pričakovane volatilnosti delniškega trga so postali znani kot „merilo strahu vlagateljev".[2] Ta okvir povzema zadnja dogajanja na področju volatilnosti delniškega trga z dolgoročnejše perspektive in z uporabo ekonometričnega modela raziskuje značilnosti sedanjega obdobja visoke volatilnosti.

Indeks VSTOXX meri pričakovano volatilnost delniškega trga v euroobmočju (glej graf A in B, v katerih sta uporabljena dolg in kratek vzorec). Izračunana je na podlagi cen opcij in bi lahko kot grob približek razlagala pričakovanja vlagateljev glede volatilnosti dnevnega donosa indeksa Dow Jones EURO STOXX 50 v naslednjih 30 koledarskih dneh.[3] Grafi kažejo, da je indeks VSTOXX začel rasti proti koncu julija in vrhunec dosegel avgusta, ko je bil najvišji od maja 2003 naprej, vendar pa precej nižji od vrednosti, ki jih je dosegel leta 2001 in 2002. Naraščajoči nemiri na delniških trgih od avgusta 2007 naprej so med udeleženci na

1) Dejansko sta primerljivi vrednosti realizirane in pričakovane volatilnosti delniškega trga tesno povezani. Glej okvir za naslovom „Recent trends in implied stock market volatility", Monthly Bulletin, novembra 2004.
2) Glej R. E. Whaley (2000), „The investor fear gauge", Journal of Portfolio Management, str. 12-17.
3) Podobno kot indeks VIX – ki temelji na indeksu Standard & Poor's 500 v ZDA – se indeks VSTOXX izračunava na podlagi sklopa cen opcij in ne implicitne volatilnosti opcij. Izračun se lahko razume kot približna reprodukcija „fiksne stopnje v zamenjavi variance". Na takšen način izračunan kvadrat indeksa volatilnosti se lahko, ob upoštevanju napake približka in premije za tveganje variance, obravnava kot pokazatelj pričakovanj vlagateljev glede variance dnevne donosnosti delnic v določenem časovnem obdobju. Glej P. Carr and L. Wu (2006), „A tale of two indices", Journal of Derivatives, str. 13-29.

Graf A Volatilnost delniških trgov v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)

Vir: STOXX.
Opombe: Indeks VSTOXX temelji na cenah opcij. Lahko se razlaga kot približek pričakovanj vlagateljev glede volatilnosti dnevnih donosov indeksa Dow Jones EURO STOXX 50 v naslednjih tridesetih dnevih.

Graf B Volatilnost delniških trgov v euroobmočju za različna obdobja

(odstotki na leto; dnevni podatki)

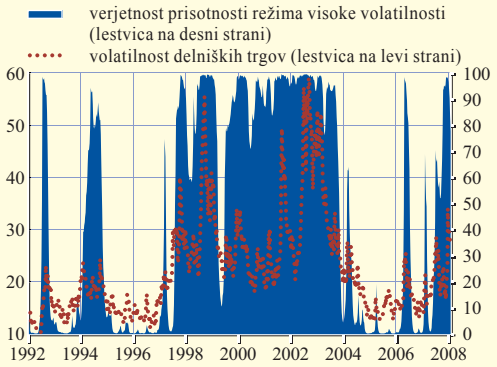
Vir: STOXX.
Opomba: Podindeksi VSTOXX na podlagi cen opcij merijo volatilnost indeksa EURO STOXX 50 na letni osnovi v različnih obdobjih.

trgu odsevali začetno povečano zaskrbljenost glede širšega vpliva, ki bi jih lahko imele napetosti na ameriškem trgu tveganih hipotek na finančne pogoje na svetovnih trgih. Po začasni umiritvi je volatilnost delniškega trga dosegla nov vrhunec januarja 2008, ko so zaradi nemirnega dogajanja na finančnih trgih strah vlagateljev še podžgale naraščajoče skrbi glede obetov za gospodarsko dejavnost, zlasti ZDA.

Pikčasta in črtasta črta v grafu B prikazujeta pričakovano volatilnost indeksa Dow Jones EURO STOXX 50 v obdobju 12 oziroma 24 mesecev. Obe časovni vrsti sta se med nemirnim dogajanjem izrazito povečali. Sedanje ravni kažejo na pričakovanja vlagateljev, da bo volatilnost delniškega trga srednjeročno ostala precej visoka.

Graf C Implicitna volatilnost delniških trgov in verjetnost prisotnosti režima visoke volatilnosti na delniških trgih euroobmočja

(odstotki na leto; odstotki)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Ocenjena verjetnost prisotnosti režima visoke volatilnosti temelji na zamenljivem modelu Markova ARCH (Markov-switching ARCH model), ki uporablja podatke delniških trgov euroobmočja od februarja 1973 do februarja 2008. Indeks volatilnosti, ki se uporablja, je indeks VDAX, ki kaže pričakovano volatilnost za obdobje 30 dni.

Pričakovanja, da bo volatilnost ponovno tako visoka, kot je bila v večini obdobja od 1997 do 2003, so videti skladna z ugotovitvami ekonometričnega modela, ki odkriva obdobja visoke in nizke volatilnosti na delniškem trgu euroobmočja na podlagi realizirane kratkoročne donosnosti delnic.[4] Graf C prikazuje tedenske podatke, ki kažejo na verjetnost visoke volatilnosti, skupaj z indeksom VDAX (ki kaže pričakovanja vlagateljev glede volatilnosti nemškega indeksa DAX).[5] Model precej jasno loči med dvema režimoma. Verjetnost režima visoke volatilnosti je namreč ponavadi blizu enke ali blizu ničle. Za celoten vzorec, ki se začenja leta 1973, model kaže, da je bila visoka volatilnost delniškega trga prisotna okoli 30% časa. Zadnje desetletje pa bi lahko označili kot najbolj burno, saj je bila visoka volatilnost pristona okoli dve tretjini časa. Glede na to in po več kakor treh letih in pol relativno nizke ravni volatilnosti je videti, da so nemiri na finančnih trgih v začetku avgusta 2007 ponovno sprožili visoko volatilnost. Ne glede na to pa je bila v prvih nekaj mesecih nemirnega dogajanja na finančnih trgih komaj zmerno empirična podpora za prisotnost visoke volatilnosti, ustrezna verjetnost pa je takrat znašala le rahlo nad 50%. Verjetnost prisotnosti visoke volatilnosti ni presegla praga 80% do novembra 2007, od takrat pa je večinoma ostala nad navedeno ravnjo. Ker je ocena verjetnosti prehoda od visoke volatilnosti k nizki sorazmerno nizka, bo režim visoke volatilnosti verjetno prevladoval še nekaj časa potem, ko je bila dosežena navedena raven. Vendar pa rezultati za celoten vzorec, ki se začenja leta 1973 kažejo, da dejansko trajanje faze visoke volatilnosti niha med krajšimi intervali, kakor je bilo 2 mesečno obdobje, ki se je začelo konec maja 2006, in daljšimi fazami, od katerih je skrajen primer predstavljeno obdobje, ki se je začelo sredi leta 1999. Zato je, čeprav model nakazuje, da bo sedanje obdobje visoke volatilnosti verjetno trajalo kar nekaj časa, njegovo dejansko trajanje precej negotovo.

4) The model temelji na tedenski donosnosti za indeks skupne tržne cene Datastream za euroobmočje za obdobje od februarja 1973 do februarja 2008. Opredeljen je kot Markov-switching ARCH model, ki omogoča dva režima volatilnosti in učinke asimetrije (to je pretrese pozitivne in negativne donosnosti, ki različno vplivajo na pogojne procese variance). Glej D. Domanski in M. Kremer (2000), „The dynamics of international asset price linkages and their effects on German stock and bond markets", Bank for International Settlements, Conference Paper No 8, str. 134-158.

5) Indeks VDAX (natančneje indeks VDAX-NEW) in indeks VSTOXX sta konceptualno enaka in v praksi je njuno gibanje (comovement) zelo podobno. Medtem ko se je indeks VDAX izračunaval za nazaj do januarja 1992, indeksa VSTOXX ni na voljo do januarja 1999.

In nazadnje, če se ne zgodi nič nepredvidenega, daljše obdobje visoke volatilnosti delniškega trga pomeni ostrejše finančne pogoje zaradi višjih premij za tveganje lastniškega kapitala v primerjavi s premijami v letih pred nastopom nemirnega dogajanja na finančnih trgih, ki so bile nenavadno nizke.[6)]

6) Poleg tega se volatilnost delniškega trga pogosto povezuje s podobnimi gibanji razponov donosov podjetniških obveznic. Glej okvir z naslovom „The recent repricing of credit risk", Monthly Bulletin, oktober 2007.

2.6 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

V četrtem četrtletju leta 2007 so realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja še naprej naraščali, k čemur so prispevali zapozneli učinki zviševanja ključnih obrestnih mer ECB od konca leta 2005 in ponovno ocenjevanje tveganj, ki je na finančnih trgih potekalo od sredine leta 2007. Istočasno je bila v zadnjem četrtletju leta 2007 kljub naraščanju stroškov dolžniškega financiranja in nadaljevanju ugodnega gibanja dobičkov še naprej močna tudi dinamika posojil MFI nefinančnim družbam. Zato se je nadaljeval trend naraščanja zadolženosti nefinančnih družb iz prejšnjih četrtletij.

POGOJI FINANCIRANJA

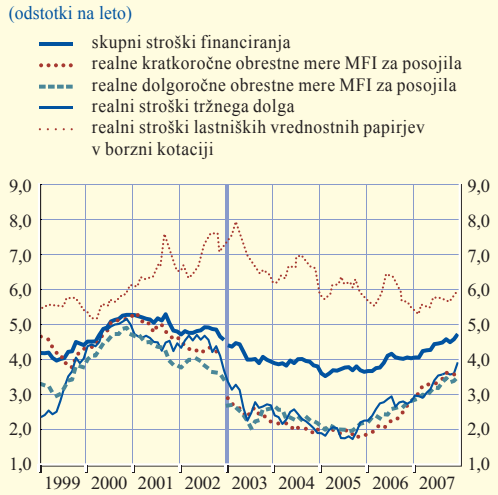
Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih neodplačanih zneskov (popravljenih za učinke vrednotenja)[5)], so se v zadnjem četrtletju leta 2007 še povečali, čeprav so se ohranili pod prejšnjimi najvišjimi vrednostmi, doseženimi v obdobju 2000–2002 (glej graf 27).[6)] V zadnjem četrtletju leta 2007 je rast realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb spodbujalo predvsem vztrajno naraščanje realnih stroškov dolžniškega financiranja, ki so se povečali za okrog 10 bazičnih točk. K temu povečanju so prispevali realni stroški bančnih posojil in realni stroški tržnega dolga. V istem obdobju so realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, zabeležili le manjše povečanje. Naraščanje splošnih realnih stroškov financiranja nefinančnih družb euroobmočja je predvsem odraz zaostrovanja pogojev financiranja, ki se je začelo decembra 2005, s čimer bolj ali manj sledi vzorcu zapoznelega prenosa vplivov obrestnih mer in izravnavanja obrestnih mer iz prejšnjih ciklov. Obenem so k povečevanju stroškov financiranja v zadnjih mesecih prispevale tudi napetosti na finančnih trgih in ponovno vrednotenje tveganja.

Če pogledamo posamezne sestavine realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb, se je v zadnjem četrtletju leta 2007 nadaljeval trend naraščanja realnih stroškov bančnih posojil, ki so se povečali za približno 10 bazičnih točk, k čemur so prispevale kratkoročne in dolgoročne obrestne mere. Med septembrom in decembrom 2007 so se kratkoročne obrestne mere MFI za posojila nefinančnim družbam s spremenljivimi obrestnimi merami in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta povečale za okrog 10 do 15 bazičnih točk (glej tabelo 4), kar je bilo nekoliko več od povečanja 3 mesečne obrestne mere EURIBOR, verjetno zaradi določene počasnosti pri prilagajanju bančnih obrestnih mer spremembam ustreznih tržnih obrestnih mer po močnem porastu obrestnih mer EURIBOR v tretjem četrtletju leta 2007. Posledično se je v zadnjem četrtletju leta 2007 razlika med kratkoročnimi posojilnimi obrestnimi merami bank in 3 mesečno obrestno mero denarnega trga malenkostno povečala, vendar je ostala precej pod svojim povprečjem od januarja 2003.[7)]

5) Podroben opis merjenja realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja je v okviru 4, Mesečni bilten, marec 2005.
6) Če ne upoštevamo statističnega preloma na začetku leta 2003.
7) Nova harmonizirana statistika obrestnih mer MFI za Eurosistem je bila uvedena januarja 2003.

Graf 27 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto)



Viri: ECB, Thomson Financial Datastream in Merrill Lynch in napovedi Concensus Economics.
Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih stanj in deflacioniranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Monthly Bulletin, marec 2004).
Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov.

V istem obdobju so se dolgoročne obrestne mere MFI za posojila nefinančnim družbam z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let samo nekoliko povečale, in sicer – glede na velikost posojil – za okrog 5 do 10 bazičnih točk. Vendar pa so istočasno donosi primerljivih državnih obveznic še naprej naraščali, zato se je razlika med dolgoročnimi posojilnimi obrestnimi merami bank ter donosi 2 letnih in 5 letnih državnih obveznic v zadnjem četrtletju leta 2007 še povečala. Posledica tega je bila, da je razlika med obrestnimi merami za posojila nefinančnim družbam do konca decembra dosegla svojo najvišjo raven od začetka leta 2003.

Gledano v celoti so ta gibanja skladna z rezultati ankete o bančnih posojilih za euroobmočje iz januarja 2008, ki kažejo, da so banke po daljšem obdobju ugodnih kreditnih pogojev opravile splošno ponovno ocenjevanje tveganj. V zadnji anketi o bančnih posojilih banke poročajo, da je zaradi vpliva trenutnih napetosti na finančnih trgih na njihova sredstva in bilance stanja prišlo do zaostrovanja kreditnih standardov. Kot dejavnike, ki so prispevali k neto zaostrovanju

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke; ponderirano[1])

							Sprememba v bazičnih točkah do dec. 2007[2]		
	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 nov.	2007 dec.	2007 jun.	2007 sep.	2007 nov.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	5,80	6,06	6,18	6,50	6,51	6,60	42	10	9
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta	5,08	5,29	5,53	5,92	5,95	6,08	54	16	12
z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let	4,67	4,83	5,00	5,24	5,29	5,32	32	8	2
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom EUR									
s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta	4,50	4,68	4,90	5,21	5,08	5,36	46	15	28
z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let	4,63	4,86	5,17	5,43	5,38	5,47	30	4	8
Zaznamki									
3 mesečna obrestna mera denarnega trga	3,68	3,89	4,15	4,74	4,64	4,85	70	11	21
Donos 2 letnih državnih obveznic	3,79	3,94	4,45	4,10	3,94	4,05	-40	-4	12
Donos 5 letnih državnih obveznic	3,83	3,95	4,57	4,19	4,00	4,14	-43	-5	14

Vir: ECB.
1) Za obdobje od decembra 2003 dalje se ponderirane obrestne mere MFI izračunajo z uporabo uteži držav, sestavljenih iz 12 mesečne drseče sredine obsega novih poslov. Za predhodno obdobje, od januarja do novembra 2003, se ponderirane obrestne mere MFI izračunajo z uporabo uteži držav, sestavljenih iz povprečja obsega novih poslov v letu 2003. Za nadaljnje informacije glej Monthly Bulletin, avgust 2004, okvir 3 z naslovom „Analysing MFI interest rates at the euro area level".
2) Lahko, da se številke zaradi zaokroževanja ne ujemajo.

Graf 28 Razponi donosov obveznic

(v bazičnih točkah; mesečni podatki)

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

kreditnih standardov, so zato navajale stroške v zvezi s kapitalom bank, likvidnostne razmere in dostop do tržnega financiranja, kot tudi pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti in obetov za industrijo ali posamezna podjetja. Težave bank euroobmočja pri dostopu do financiranja, o katerih poročajo v anketi, so se tako odrazile v dvigu obrestnih mer denarnega trga in občutnem povečanju razponov donosov obveznic finančnih družb v drugi polovici leta 2007 in na začetku leta 2008 (glej graf 28).

Kar zadeva zbiranje sredstev z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev, so realni stroški tržnega dolga naraščali tudi v zadnjem četrtletju leta 2007, ko so se od septembra do decembra povečali za okrog 10 bazičnih točk. Povečanje je bilo posledica občutnega povečanja razponov donosov obveznic nefinančnih družb v zadnjem četrtletju leta 2007 in prvih dveh mesecih leta 2008 (glej graf 28), ki je več kot izravnalo zmanjšanje donosov državnih obveznic. Obenem je bilo povečanje navedenih razponov bolj omejeno kot pri obveznicah finančnih družb, kar je posledica dejstva, da so napetosti na finančnih trgih še posebno močno vplivale na bančni sektor. Pozneje, v začetku marca 2008 so bili realni stroški tržnega dolga v glavnem nespremenjeni glede na raven 3,9%, doseženo ob koncu decembra 2007.

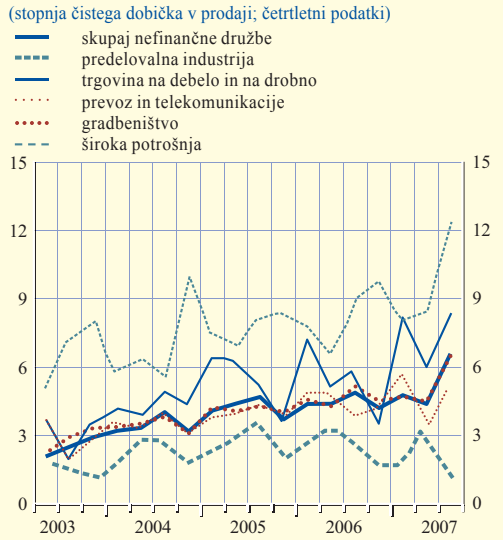
V zadnjem četrtletju leta 2007 so se realni stroški lastniškega kapitala nefinančnih družb, ki kotira na borzi, nekoliko povečali, predvsem zaradi slabih rezultatov na delniškem trgu. Zato se je razlika med realnimi stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, in realnimi stroški dolžniškega financiranja še nekoliko zmanjšala in oktobra 2007 dosegla najnižjo raven po prvem četrtletju leta 2002, čeprav je bila še naprej velika. Ob koncu februarja so realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, zaradi izrazito neugodnih gibanj na delniškem trgu dosegli raven, ki je 42 bazičnih točk višja kot ob koncu leta 2007.

TOKOVI FINANCIRANJA

Kot je razvidno iz agregiranih podatkov na ravni podjetij, dobljenih iz računovodskih izkazov družb, se je dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami, izmerjena na podlagi njihovega neto dohodka v razmerju do neto prihodkov od prodaje, v zadnjem četrtletju leta 2007 močno povečala in dosegla najvišjo raven od leta 1999 (glej graf 29). Videti je, da sta tako kot v prejšnjih četrtletjih na gibanje dobičkov vplivala izboljšana učinkovitost v obliki zmanjševanja operativnih stroškov v razmerju do prihodkov od prodaje in močni denarni tokovi, po drugi strani pa se je zaradi akumulacije dolga in višjih obrestnih mer povečalo breme plačevanja obresti pri nefinančnih družbah. V zvezi z denarnimi tokovi je okviru 6 predstavljenih nekaj dokazov, da imajo močni denarni tokovi pomembno vlogo pri pojasnjevanju močnega povečanja količnikov likvidnosti nefinančnih družb v zadnjih letih. Kar zadeva dobičkonosnost v posameznih sektorjih v četrtem četrtletju leta 2007, se je razmerje med neto dohodkom in prihodki od prodaje nefinančnih družb z uvrščenimi kotacijami povečalo v vseh gospodarskih sektorjih razen v

Graf 29 Dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami

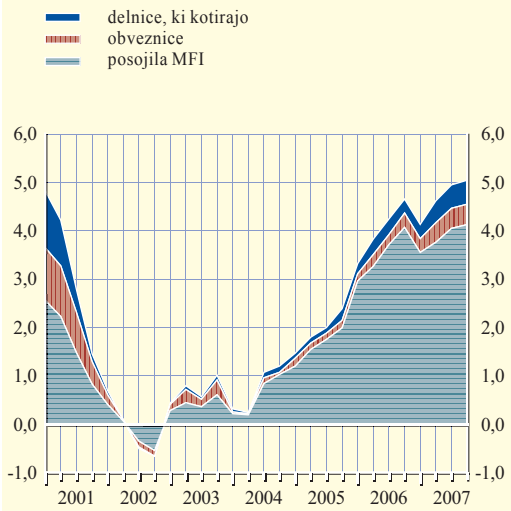
(stopnja čistega dobička v prodaji; četrtletni podatki)



Vira: Thomson's Financial DataStream in izračuni ECB.

Graf 30 Razčlenitev realne stopnje letne rasti financiranja nefinančnih družb

(medletne odstotne spremembe)



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

trgovini na debelo in drobno, na kar je verjetno negativno vplivalo dejstvo, da je stopnja rasti potrošnje ostala zmerna.

V četrtem četrtletju leta 2007 so nefinančne družbe kljub ugodnim splošnim razmeram v zvezi z dobičkonosnostjo podjetij nadalje povečale svoje zunanje financiranje. Realna letna stopnja rasti financiranja nefinančnih družb (vključno s posojili MFI, dolžniškimi vrednostnimi papirji in delnicami, ki kotirajo na borzi) se je povečala na 5,0% s 4,9% v tretjem četrtletju (glej graf 30). Zlasti se je še naprej povečeval prispevek financiranja s posojili, katerega stopnja rasti je v četrtem četrtletju leta 2007 dosegla 4,1%, medtem ko se prispevek financiranja prek dolžniških vrednostnih papirjev v glavnem ni spreminjal. Nazadnje se je izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, v primerjavi s tretjim četrtletjem še nekoliko okrepilo, pri čemer je z dolgoročnejšega vidika ostalo zmerno. Če pogledamo širše in pri tem upoštevamo tudi delnice, ki ne kotirajo na borzi, rezervacije pokojninskih skladov in druge obveznosti, je letna stopnja rasti financiranja nefinančnih družb v tretjem četrtletju leta 2007 ostala stabilna pri 6,5%, kot je razvidno iz razpoložljivih sektorskih podatkov iz računov euroobmočja.

Januarja 2008 je letna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam dosegla rekordnega 14,6%, potem ko je decembra 2007 znašala 14,5% (glej tabelo 5 in oddelek 2.1). V zadnjih mesecih je rast financiranja sektorja nefinančnih družb s posojili precej presegala najvišje vrednosti iz prejšnjih ciklov, na primer letni stopnji rasti 12% in 14% iz tretjega četrtletja leta 2000 oziroma prvega četrtletja leta 1990. Glede na to zaenkrat ni videti, da bi zaradi napetosti na kreditnih trgih, ki trajajo od poletja 2007, upadlo povpraševanje podjetij euroobmočja po posojilih ali da bi se zmanjšala pripravljenost bank, da zagotovijo finančna sredstva. To je, kot kaže, v nasprotju z rezultati ankete o bančnih posojilih za euroobmočje iz januarja 2008, ki kažejo na neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila in kreditne linije podjetjem ter na manjše neto povpraševanje po posojilih. Vendar pa je treba dodati, da se rast posojil na spremembe kreditnih standardov praviloma odziva z zaostankom več četrtletij.

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

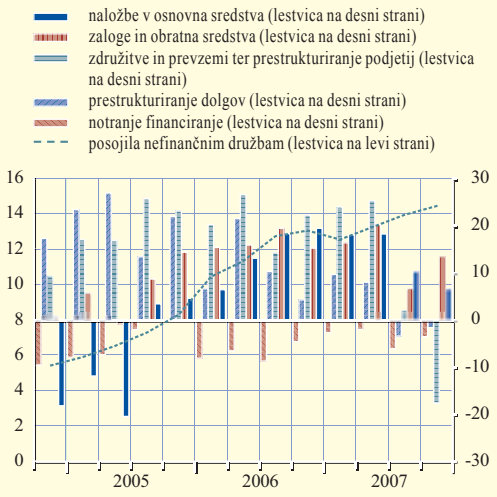
(odstotne spremembe; konec obdobja)

	Medletne stopnje rasti					
	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 jan.
Posojila MFI	13,1	12,6	13,3	14,0	14,5	14,6
do 1 leta	9,7	9,9	11,1	12,6	12,8	12,6
nad 1 leto in do 5 let	20,8	18,6	19,9	20,3	21,8	22,6
nad 5 let	12,5	12,1	12,2	12,5	12,8	12,8
Izdani dolžniški vrednostni papirji	5,4	5,7	8,2	8,5	9,0	-
kratkoročni	3,8	7,9	18,6	21,2	28,9	-
dolgoročni, *od tega:*[1)]	5,7	5,3	6,3	6,2	5,5	-
s fiksno obrestno mero	2,2	3,1	3,9	4,2	5,1	-
s spremenljivo obrestno mero	25,7	20,6	19,7	18,7	9,5	-
Delnice v borzni kotaciji	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	-
Zaznamki[2)]						
Skupno financiranje	6,1	6,2	6,6	6,5	-	-
Posojila nefinančnim družbam	10,1	10,2	10,3	11,4	-	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3)]	4,7	4,5	4,0	3,4	-	-

Vir: ECB.
Opomba: Podatki v tej tabeli (z izjemo zaznamkov) se poročajo v denarni in bančni statistiki in statistiki o izdanih vrednostnih papirjih. Do majhnih odstopanj glede na podatke iz statistike finančnih računov lahko pride zaradi razlik v načinih vrednotenja.
1) Vsota fiksnih obrestnih mer in spremenljivih obrestnih mer ni vedno enaka vsem dolgoročnim dolžniškim vrednostnim papirjem skupaj, ker brezkuponski dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki vključujejo učinke vrednotenja, niso prikazani ločeno v tej tabeli.
2) Podatki so navedeni iz statistike finančnih računov. Skupno financiranje nefinančnih družb vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, delnice v borzni kotaciji in sklad pokojninskih rezerv. Posojila nefinančnim družbam obsegajo posojila, ki so jih izdale MFI in druge finančne družbe. Zadnje četrtletje se izračuna na podlagi podatkov denarne in bančne statistike in statistike o izdanih vrednostnih papirjih.
3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

Graf 32 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



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

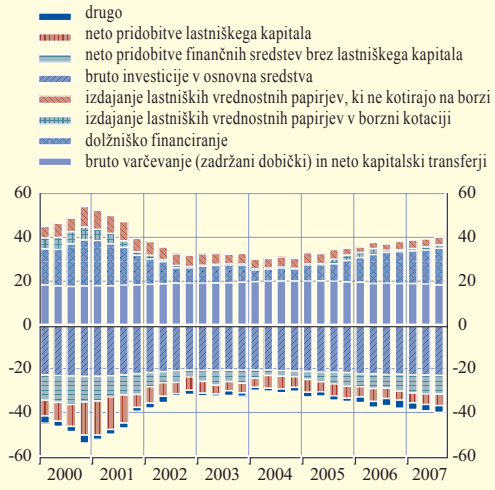
Kljub upočasnitvi (kot je razvidno iz rezultatov ankete o bančnih posojilih) je bilo povpraševanje po posojilih v obravnavanem obdobju še vedno pozitivno, saj so podjetja še naprej potrebovala finančna sredstva za naložbe v osnovna sredstva in obratna sredstva (glej graf 31). Medtem ko so se v drugi polovici leta 2007 in na začetku leta 2008 transakcije odkupov s finančnim vzvodjem skoraj ustavile, so bile druge dejavnosti združitev in prevzemov v tem obdobju še naprej razmeroma močne in tako spodbujale povpraševanje po posojilih. Poleg tega so težave pri prodaji posojil na sekundarnem trgu posojil, po možnosti v kombinaciji z rahlim upadom dejavnosti listinjenja zaradi napetosti na finančnih trgih verjetno pripeljale do podaljševanja posojil ali črpanja kreditnih linij. Rast posojil nefinančnim družbam bi lahko spodbujali tudi nekateri odmiki od tržnega dolžniškega financiranja v luči težjih pogojev na trgu podjetniških posojil v zadnjih mesecih. Zato lahko v prihodnje pričakujemo določeno umirjanje rasti posojil nefinančnim družbam zaradi zaostrovanja pogojev kreditiranja v povezavi z nemirnim dogajanjem na finančnih

trgih ter zapoznelih učinkov postopnega zviševanja ključnih obrestnih mer ECB od konca leta 2005.

V zadnjem četrtletju leta 2007 se je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, nekoliko povečala in decembra znašala 9,0%. Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb je v istem obdobju narasla za skoraj 8 odstotnih točk na 28,9%, medtem ko se je stopnja rasti izdajanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev znižala na 5,5% (s 6,2% v četrtletju prej), verjetno zaradi povečanja donosov podjetniških obveznic v tem obdobju. Poleg tega so te visoke letne stopnje rasti predvsem odraz baznih učinkov, medtem ko se je obseg izdajanja, merjeno s 3 mesečno desezonirano stopnjo rasti na letni ravni, ob koncu leta 2007 precej zmanjšal.

Graf 31 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(v odstotkih BDP)



Vir: računi euroobmočja.
Opombe: Dolg vključuje posojila, dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. „Drugo" vključuje izvedene finančne instrumente, druge terjatve/obveznosti in prilagoditve. Podatki za leto 2007 prikazujejo povprečje vrednosti za prvo in drugo četrtletje.

Sektor nefinančnih družb lahko pridobiva finančna sredstva tudi prek dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajajo finančne hčerinske družbe (tj. nemonetarne finančne družbe). Čeprav je mogoče večina takega financiranja povezana z listinjenjem, ki ga izvajajo MFI, pa se je v zadnjem četrtletju leta 2007 letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nemonetarne finančne družbe, dejansko ohranila na visoki ravni in je decembra znašala 28,2%, zato je verjetno, da so si nefinančne družbe tudi s to obliko financiranja zagotovile dodatna finančna sredstva. Nasprotno kot pri nefinančnih družbah se je 3 mesečna desezonirana stopnja rasti na letni ravni za celoten obseg dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nemonetarne finančne družbe, decembra 2007 močno povečala na 31,5%. Vendar pa je bilo to predvsem posledica okrepljenega izdajanja v manjšem številu držav euroobmočja, kjer nepreverjeni podatki kažejo, da se je večina izdanih vrednostnih papirjev plasirala zasebno, pri čemer so jih MFI morebiti kupovale neposredno od svojih družb za posebne namene (glej oddelek 2.1).

Letna stopnja rasti lastniškega kapitala, ki kotira na borzi in so ga izdale nefinančne družbe je v zadnjem četrtletju leta 2007 znašala 1,3% in se od predhodnega četrtletja ni spremenila. Z vidika tokov je v četrtem četrtletju neto izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, s strani nefinančnih družb doseglo skupno vrednost 20 milijard EUR, kar je skoraj 5 milijard EUR več od povprečja v predhodnih štirih četrtletjih in je bilo predvsem odraz močnega bruto izdajanja.

Kar zadeva splošna gibanja na področju varčevanja, financiranja in naložb nefinančnih družb, je iz podatkov nacionalnih računov razvidno, da so se v tretjem četrtletju leta 2007 (zadnjem četrtletju, za katerega so na voljo podatki) sredstva, ki so jih pridobile nefinančne družbe euroobmočja kot rezultat svoje vztrajne močne dobičkonosnosti in intenzivne uporabe zunanjega dolžniškega financiranja, še naprej uporabljala predvsem za financiranje bruto investicij in (čeprav nekoliko manj kot v predhodnih četrtletjih) finančnih naložb (glej graf 32). Poleg tega vse večja uporaba zunanjega dolžniškega financiranja kaže, da se je leta 2007 povečala finančna vrzel (tj. naložbe minus prihranki) nefinančnih družb euroobmočja.

Okvir 6

DETERMINANTE IMETIJ DENARJA NEFINANČNIH DRUŽB: MIKROEKONOMSKA ANALIZA

V zadnjih nekaj letih so nefinančne družbe v euroobmočju znatno povečale svoje količnike likvidnosti (to so denarna sredstva in njihovi ustrezniki[1)] kot odstotek bilančne vsote). Za pravilno oceno tega dogajanja, ki je bilo precej razširjeno med sektorji, je treba preučiti sile, ki ležijo za tem povečanjem. V tem okvirju je z uporabo obsežnega sklopa mikropodatkov za obdobje 1998-2005 zato analiziran odnos med imetji denarja in nekaterimi njihovimi možnimi determinantami.[2)]

Zakaj nefinančne družbe držijo likvidno finančno premoženje? Koristi in stroški držanja denarnih sredstev

Na imetja denarja vplivajo stroški in koristi držanja likvidnega finančnega premoženja. Stroški so povezani z nižjim donosom sredstev, vloženih v tako finančno premoženje, v primerjavi z drugačnimi načini rabe takih sredstev. Če je glavna odločitev glede finančnih vlaganj, ki jo mora sprejeti nefinančna družba, vprašanje, ali naj povrne posojilo ali drži denarna sredstva, se lahko za oportunitetne stroške kot grob približek uporabi razlika med posojilnimi obrestnimi merami bank in lastno stopnjo donosa družbe za M3 (ki obsega nekoliko ožji obseg finančnega premoženja od denarnih sredstev in njihovih ustreznikov, ki so obravnavani tukaj). Oportunitetni stroški držanja denarnih sredstev bodo verjetno višji za podjetja z visokim finančnim vzvodom, zato je treba pričakovati negativen odnos med količniki likvidnosti podjetij in njihovo zadolženostjo.

Gradivo o imetjih denarja v podjetjih kot koristi držanja denarnih sredstev izpostavlja dva glavna elementa: stroške transakcije (in sicer zmožnost podjetja, da prihrani stroške transakcije tako, da uporabi denarna sredstva za izvedbo plačil in mu potem ni treba unovčiti finančnega premoženja) in previdnostni ukrep (to pomeni, da podjetja želijo zbrati denarno premoženje za varovanje pred tveganjem pomanjkanja denarnega premoženja v prihodnosti). Prvi element vsebuje pozitivno povezavo med imetjem denarja in transakcijami podjetja (ali njihovo stopnjo dejavnosti, ki je tukaj prikazana kot približek denarnega toka) in negativen odnos med imetjem denarja in nedenarnim kratkoročnim finančnim premoženjem (kot je trgovski kredit), ki ga je lažje pretvoriti v denarna sredstva kakor drugo finančno premoženje. Previdnostni ukrep vsebuje pozitiven odnos med likvidnostnimi razmerji in volatilnostjo denarnega toka, pa tudi negativen odnos med količniki likvidnosti in (manj volatilnimi) opredmetenimi sredstvi. Spodbude za držanje denarnih sredstev pa se lahko razlikujejo tudi glede na velikost podjetja, na primer zaradi razlik v omejitvah financiranja, s katerimi se srečujejo. Če imajo na primer majhna podjetja bolj omejen dostop do zunanjega financiranja, se lahko odločijo, da bodo zadržala več denarnih sredstev za primer, če bi v prihodnosti potrebovala več sredstev za financiranje novih projektov. Razlike v omejitvah financiranja lahko povzročijo tudi različno občutljivost imetij denarja na denarne tokove.

1) Denarna sredstva in njihovi ustrezniki obsegajo vsa likvidna sredstva (in torej predstavljajo širši obseg finančnega premoženja kakor denarni agregat M3).
2) Ti podatki obsegajo več kakor 600.000 opazovanj za okoli 100.000 nefinančnih družb (takih, ki kotirajo na borzi in takih, ki ne) v euroobmočju. Pridobljeni so iz podatkovne zbirke AMADEUS Bureau van Dijk.

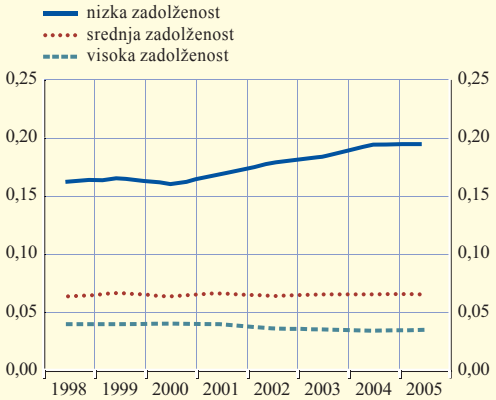
Odnos med imetji denarja in njihovimi determinantami: opisna analiza

Grafi A do F prikazujejo odnos med stopnjo imetja denarja in številnimi spremenljivkami, ki bi lahko vplivale na količnike likvidnosti podjetja glede na stroške in koristi držanja denarnih sredstev. Graf prikazuje srednji količnik likvidnosti (opredeljen kot denarna sredstva in njihovi ustrezniki kot odstotek skupnih sredstev) za podjetja z visokimi (to je nad 90. percentilom), srednjimi (med 45. in 55. percentilom) in nizkimi (pod 10. percentilom) stopnjami dane spremenljivke.

Iz grafa A je mogoče razbrati, da obstaja jasna povezava med imetji denarja podjetij (izraženimi v količnikih likvidnosti) in njihovo stopnjo zadolženosti. Podjetja z visokim finančnim vzvodom imajo nižja imetja denarja glede na visoke oportunitetne stroške držanja likvidnega finančnega premoženja. Jasen vzorec se pokaže tudi, če primerjamo imetja denarja podjetjih z različnimi razmerji med denarnim tokom in finančnim premoženjem; podjetja z večjim denarnim tokom glede na finančno premoženje izkazujejo tudi višje količnike likvidnosti (glej graf B). Razlika je posebej velika pri tistih podjetjih, ki imajo najvišje stopnje notranje ustvarjenih sredstev. Ta razlika se sčasoma povečuje, saj so se prav podjetjem z največjimi denarnimi tokovi v zadnjih letih najbolj povečala imetja denarja. Podobno je mogoče opaziti, da podjetja z največjimi stopnjami opredmetenih sredstev v bilanci stanja – v skladu z bolj omejeno volatilnostjo te vrste finančnega instrumenta – kažejo znatno nižje stopnje imetja denarja kakor podjetja, ki imajo srednje ali nizke vrednosti takih finančnih sredstev, imajo pa podobne količnike likvidnosti (glej graf C). V skladu z njihovo nadomestno vlogo se kaže negativen odnos med imetji denarja in neto obratnimi sredstvi (glej graf D). Graf E kaže, da imajo različno velika podjetja zelo različne količnike likvidnosti. Zlasti najmanjše gospodarske družbe držijo znatno več denarnih sredstev od večjih gospodarskih družb. V nasprotju s pričakovanji pa ni videti, da bi bil po tej preprosti opisni analizi z dvema spremenljivkama odnos med volatilnostjo denarnega toka in likvidnostnimi stanji pozitiven, saj je videti, da imajo podjetja z bolj volatilnimi denarnimi tokovi manj denarja (glej graf F). Če pa se ocenjuje enačba, ki povezuje imetja denarja z vsemi zgoraj navedenimi možnimi determinantami ter z oportunitetnimi stroški držanja denarnih

Graf A Likvidnostna razmerja za podjetja z različnimi stopnjami zadolženosti

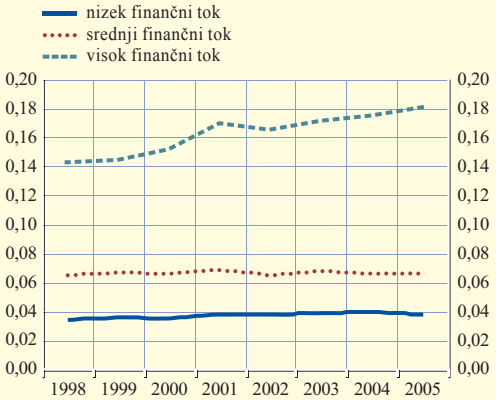
(razmerje med denarnimi sredstvi in njihovimi ustrezniki ter skupnim finančnim premoženjem)



Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.
Opomba: Zadolženost je opredeljena kot razmerje med dolgom in skupnim finančnim premoženjem.

Graf B Likvidnostna razmerja za podjetja z različnimi ravnmi finančnih tokov

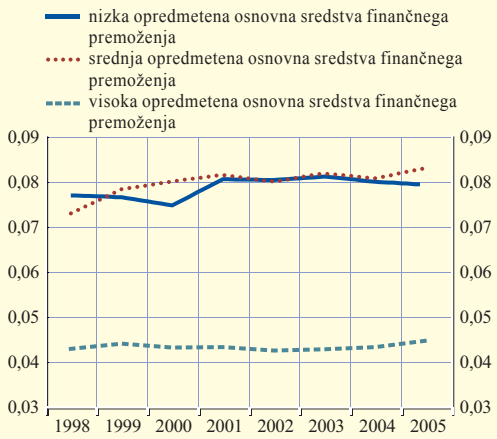
(razmerje med denarnimi sredstvi in njihovimi ustrezniki ter skupnim finančnim premoženjem)



Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.
Opomba: Finančni tok je opredeljen kot razmerje med finančnim tokom in finančnim premoženjem.

Graf C Likvidnostna razmerja za podjetja z različnimi ravnmi opredmetenih osnovnih sredstev

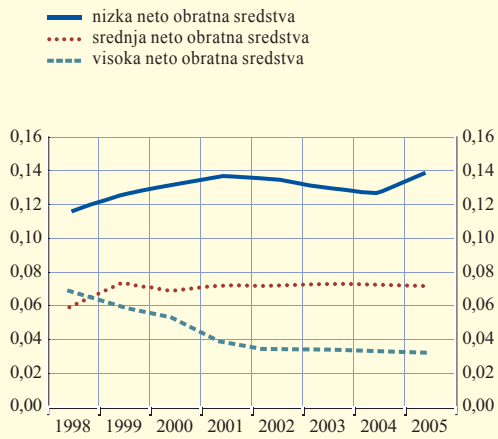
(razmerje med denarnimi sredstvi in njihovimi ustrezniki ter skupnim finančnim premoženjem)



Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.

Graf D Likvidnostna razmerja za podjetja z različnimi ravnmi neto obratnih sredstev

(razmerje med denarnimi sredstvi in njihovimi ustrezniki ter skupnim finančnim premoženjem)



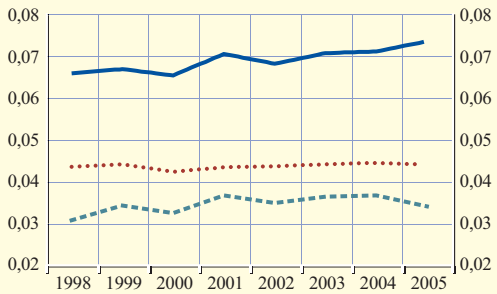
Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.
Opomba: Neto obratna sredstva so opredeljena kot kratkoročno finančno premoženje, razen denarnih sredstev in njihovih ustreznikov.

sredstev, se pokaže pozitiven odnos med imetji denarja in volatilnostjo denarnega toka (glej tabelo poleg grafa G). Kot je bilo mogoče pričakovati, se poleg tega ocenjuje, da ima razpon med posojilnimi obrestnimi merami bank in lastno stopnjo donosa nefinančnih družb za M3 negativen koeficient, s tem, da podjetja zaradi povečanja tega razpona za 100 baznih točk zmanjšajo svoja imetja denarja za 0,4 odstotne točke (6 % srednjega količnika likvidnosti).

Graf G prikazuje, kakšno vlogo igra vsaka od zgoraj navedenih spremenljivk pri razlagi gibanja likvidnostnih stanj v zadnjih letih v skladu z ocenjenimi koeficienti, če se te spremenljivke

Graf E Likvidnostna razmerja za podjetja različnih velikosti

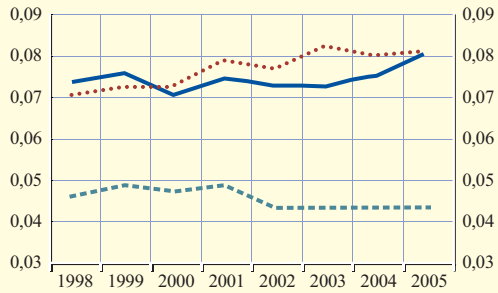
(razmerje med denarnimi sredstvi in njihovimi ustrezniki ter skupnim finančnim premoženjem)



Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.
Opomba: Velikost podjetja je opredeljena kot funkcija finančnega premoženja, zaposlenih in prometa.

Graf G Likvidnostna razmerja za podjetja z različnimi stopnjami volatilnosti finančnih tokov

(razmerje med denarnimi sredstvi in njihovimi ustrezniki ter skupnim finančnim premoženjem)



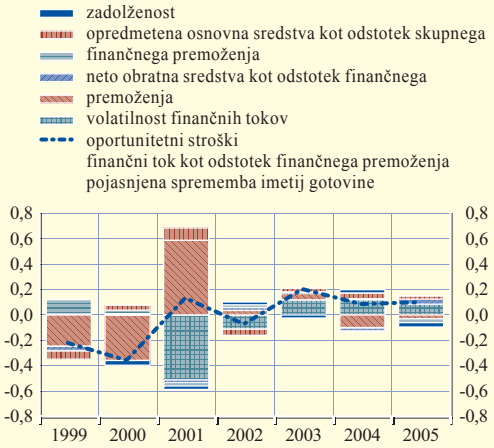
Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.
Opomba: Volatilnost finančnih tokov je opredeljena kot koeficient spreminjanja te spremenljivke.

Odnos med likvidnostnimi razmerji in izbranimi spremenljivkami

Spremenljivka	Koeficient v enačbi likvidnostnega razmerja
Finančni tok kot odstotek finančnega premoženja	0,17
Volatilnost finančnih tokov	0,003
Opredmetena osnovna sredstva kot odstotek skupnega finančnega premoženja	-0,04
Zadolženost kot odstotek finančnega premoženja	-0,02
Neto obratna sredstva kot odstotek finančnega premoženja	-0,03
Razpon med obrestno mero bančnih posojil in stopnjo donosa M3	-0,39
Odnos med imetjem gotovine in velikostjo:	
slamnata spremenljivka (velikost = srednja)	-1,6
slamnata spremenljivka (velikost = velika)	-2,1

Graf G Prispevki h gibanju imetij likvidnosti

(odstotne točke)



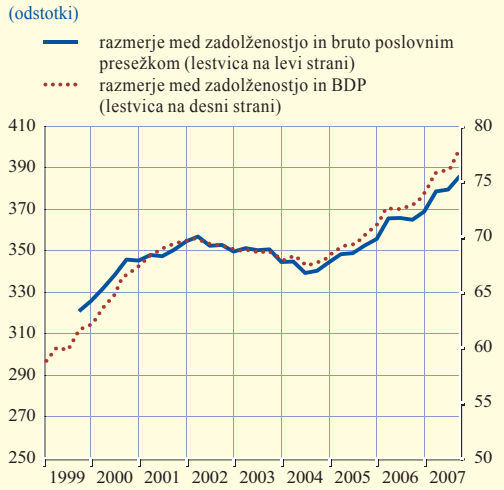
Viri: AMADEUS (Bureau van Dijk) in izračuni ECB.
Opombe:
a) Tabela poroča ocenjene koeficiente, kadar so likvidnostna razmerja povezana s spremenljivkami, ki so predstavljene v tabeli. Vse so značilne pri konvencionalnih (95%) stopnjah zaupanja.
b) Graf G prikazuje prispevke spremenljivk, ki so predstavljene v zgornjih grafih, h gibanjem imetij gotovine. Vse spremenljivke so značilne pri 5% stopnji pomembnosti.

vključijo v enačbo količnika likvidnosti.[3] Videti je, da so v poznih devetdesetih letih in v začetku 21 stoletja gibanja imetij denarja spodbujale zlasti spremembe oportunitetnih stroškov (prikazano kot približek razlike med posojilno obrestno mero bank in stopnjo donosa M3), v zadnjih letih (v obdobju 2002-2005) pa so imele obrestne mere manjšo vlogo. Tako v zadnjih letih povečanja razmerja med denarnim tokom in finančnim premoženjem niso več glavni dejavnik, ki prispeva h kopičenju imetij denarja, ampak so to postale spremembe oportunitetnih stroškov. Poleg tega so slamnate spremenljivke časa za obdobje 2003-2005 vedno bolj pozitivne, kar kaže, da bi lahko h kopičenju denarnih sredstev v zadnjih letih prispevali tudi drugi makroekonomski dejavniki. Podjetja bi lahko na primer akumulirala denarna sredstva zaradi združevanja ali nakupov, ki so potekali v zadnjih nekaj letih.[4]

Lahko bi povzeli, da ta okvir kaže, da so imetja denarja povezana s spremenljivkami iz bilance stanja, kot so zadolženost, neto obratna sredstva in opredmetena sredstva, pa tudi z drugimi spremenljivkami, kakor so velikost podjetja in denarni tok. Videti je, da so od navedenih dejavnikov denarni tokovi igrali najbolj pomembno vlogo pri razlagi povečanj, opaženih v zadnjih letih pri količnikih likvidnosti nefinančnih družb. Akumulacija imetij denarja v gospodarskih družbah je torej dokaj skladna s porastom realne ekonomske dejavnosti v zadnjih letih. Spremembe oportunitetnih stroškov držanja denarnih sredstev so tudi spodbujale zadnja gibanja imetij denarja, čeprav v manjši meri kakor ob koncu devetdesetih let, ko je rast teh stroškov prispevala k zmanjšanju količnikov likvidnosti.

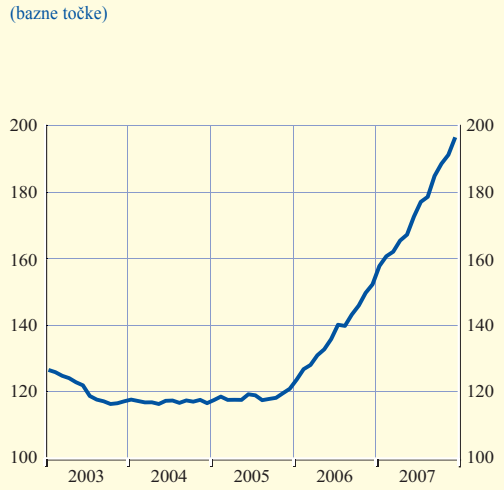
3) Graf G ne kaže vpliva, ki se povezuje z zapoznelimi imetji denarja, ki bi se glede na visoke stopnje vztrajnosti te spremenljivke pokazal kot glavni pojasnjevalni dejavnik v tej analizi prispevkov.
4) Glej tudi okvir z naslovom „Recent trends in merger and acquisition activity in the euro area", Monthly Bulletin, julij 2006.

Graf 33 Zadolženost nefinančnih družb



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih sektorskih računih euroobmočja. Vključujejo posojila (razen posojil, ki si jih nefinančne družbe euroobmočja dodeljujejo med sabo), izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Podatki za zadnje četrtletje so ocenjeni.

Graf 34 Neto breme plačevanja bančnih obresti nefinančnih družb



Vir: ECB.
Opomba: Neto breme plačevanja bančnih obresti je opredeljeno kot razlika med tehtanimi povprečnimi obrestnimi merami za posojila in tehtanimi povprečnimi obrestnimi merami za depozite za sektor nefinančnih družb in temelji na neodplačanih sredstvih.

FINANČNI POLOŽAJ

Zaradi precejšnjega povpraševanja nefinančnih družb po dolžniškem financiranju se je v četrtem četrtletju leta 2007 njihova zadolženost, izražena kot odstotek BDP in kot odstotek bruto poslovnega presežka, še povečala, in sicer na 78% oziroma okrog 386% (glej graf 33). Povečevanje zadolženosti je skupaj z naraščanjem obrestnih mer povzročilo, da se je ob koncu leta 2007 dodatno povečalo breme plačevanja bančnih obresti pri nefinančnih družbah (glej graf 34).[8] Poleg tega se je zadolženost nefinančnih družb v razmerju do njihovih finančnih sredstev v drugem in tretjem četrtletju leta 2007 rahlo povečala, potem ko se je vse od prvega četrtletja leta 2003 zmanjševala. Ta preobrat je bil verjetno posledica stalnega naraščanja zunanjega dolžniškega financiranja in upočasnitve rasti finančnih naložb nefinančnih družb v tem obdobju.

Na splošno vztrajna visoka stopnja rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb kaže, da imajo nefinančne družbe še vedno razmeroma hiter dostop do zunanjega financiranja. Obenem zaostrovanje kreditnih standardov za podjetja in nadaljnje naraščanje stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb v zadnjem četrtletju leta 2007 kažeta na določeno poslabšanje pogojev financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju.

8) Graf 34 se nanaša na povprečno obrestno mero, ki se plačuje za posojila MFI nefinančnim družbam. Gibanja v tej seriji na splošno ustrezajo celotnemu bremenu plačevanja obresti pri sektorju nefinančnih družb, kot je objavljen v statistiki integriranih ekonomskih in finančnih računov euroobmočja.

2.7 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V zadnjem četrtletju leta 2007 so se pogoji financiranja za posojila gospodinjstvom še nekoliko bolj zaostrili, kar se je na primer odražalo v višjih posojilnih obrestnih merah za stanovanjska posojila. Videti pa je, da so nemirna dogajanja na finančnih trgih, ki so se začela poleti 2007, zaenkrat le omejeno vplivala na stroške financiranja. Dinamika posojil gospodinjstvom se je januarja še naprej umirjala, kar je skladno s trendom, ki traja od spomladi leta 2006. Posledica tega je, da se je stopnja zadolženosti gospodinjstev v zadnjem četrtletju leta 2007 umirila. Kljub temu tokovi posojil MFI gospodinjstvom v zadnjih nekaj mesecih ne kažejo opaznega zaviralnega učinka nemirnega dogajanja na trgih.

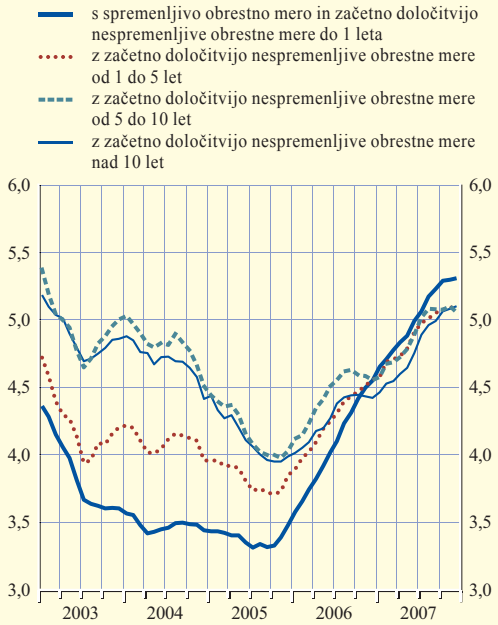
POGOJI FINANCIRANJA

Statistika obrestnih mer MFI in anketa o bančnih posojilih iz januarja 2007[9] kažeta na dodatno zaostrovanje pogojev financiranja v zadnjem četrtletju leta 2007.

Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila so v četrtem četrtletju še naprej naraščale, zlasti za najkrajša in najdaljša obdobja začetne določitve nespremenljive obrestne mere, pri čemer pa je pri posojilnih obrestnih merah za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere od 1 do 10 let prišlo le do manjšega popravka navzgor. Posojilne obrestne mere za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta so narasle za 15 bazičnih točk glede na povprečno posojilno obrestno mero v tretjem četrtletju (glej graf 35), primerljiv porast pri posojilih z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 10 let pa je znašal 12 bazičnih točk. Decembra je razlika med povprečnimi obrestnimi merami za obe vrsti posojil znašala 22 bazičnih točk, pri čemer je njihova obrnjena terminska struktura ostala v glavnem nespremenjena glede na tretje četrtletje.

Graf 35 Obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom za nakup stanovanj

(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle; ponderirano[1])



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

Gibanje posojilnih obrestnih mer MFI za potrošniške kredite je sledilo nekoliko drugačnemu vzorcu. Prvič, v četrtem četrtletju so se glede na povprečje v tretjem četrtletju znižale. Drugič, krivulja terminske strukture posojilnih obrestnih mer za potrošniške kredite, ki je bila v tretjem četrtletju leta 2007 položna, je bila v zadnjem četrtletju istega leta ponovno obrnjena navzgor, kar je posledica dejstva, da se je posojilna obrestna mera za potrošniške kredite z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta v primerjavi s povprečjem v tretjem četrtletju zmanjšala za 13 bazičnih točk, posojilna

9) Glej okvir z naslovom „The results of the January 2008 bank lending survey for the euro area", Monthly Bulletin, februar 2008.

obrestna mera za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let pa samo za 2 bazični točki.

Razlika med posojilnimi obrestnimi merami MFI za stanovanjska posojila in donosom 2 letnih državnih obveznic se je v zadnjem četrtletju leta 2007 v primerjavi s tretjim četrtletjem še naprej večala, in sicer zaradi naraščanja posojilnih obrestnih mer za stanovanjska posojila in upadanja donosa 2 letnih državnih obveznic. Pri potrošniških kreditih se je razlika med njihovo posojilno mero in 12 mesečno obrestno mero denarnega trga nekoliko zmanjšala, predvsem zaradi znižanja posojilne obrestne mere.

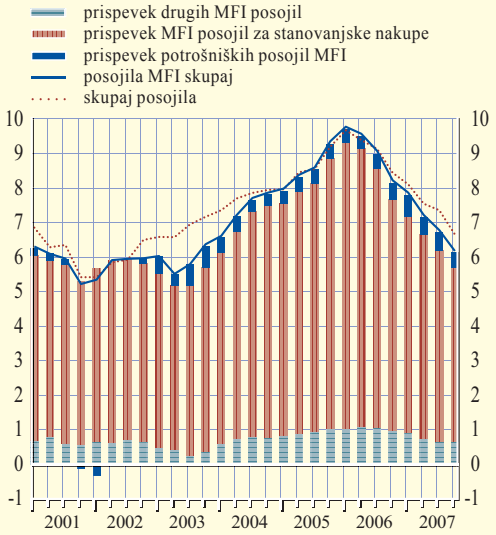
V anketi o bančnih posojilih iz januarja 2008 tako kot v anketi iz oktobra 2007 banke na splošno poročajo o zaostrovanju kreditnih standardov za odobravanje stanovanjskih posojil gospodinjstvom. Banke navajajo, da se je zaostrovanje izvajalo z različnimi sredstvi, toda v glavnem prek povečevanja marž za povprečna posojila, kar je skladno z naraščanjem posojilnih obrestnih mer MFI v četrtem četrtletju in povečevanjem obrestnih razponov. Kar zadeva potrošniške kredite, se je v zadnjem četrtletju leta 2007 neto delež bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov nekoliko povečal v primerjavi s četrtletjem prej.

TOKOVI FINANCIRANJA

V tretjem četrtletju leta 2007 se je letna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom zmanjšala na 7,4% s 7,5% v drugem četrtletju (glej graf 36). Nadaljevanje umirjanja rasti je bilo predvsem

Graf 36 Skupna posojila gospodinjstvom

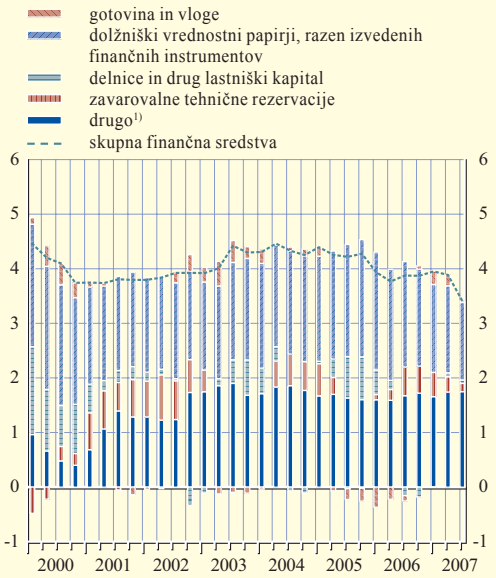
(medletne stopnje rasti v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; konec obdobja)



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

Graf 37 Finančne naložbe gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB in Eurostat.
1) Vključuje posojila, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

posledica nižje letne stopnje rasti posojil, ki so jih odobrile MFI. Letna stopnja rasti posojil institucij, ki niso MFI, je bila še naprej višja od posojil MFI gospodinjstvom. Razpoložljivi podatki o posojilih MFI kažejo, da se je zmanjševanje letne rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadaljevalo tudi v četrtem četrtletju.

Januarja 2008 se je letna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom znižala na 6,1%, s 6,6% v četrtem četrtletju in 7,0% v tretjem četrtletju leta 2007, kar je bilo odraz manjšega prispevka stanovanjskih posojil, medtem ko je prispevek potrošniških kreditov ostal bolj ali manj nespremenjen. Podatki o posojilih MFI gospodinjstvom na splošno ne kažejo, da bi imela nedavna gibanja na finančnih trgih vidnejši zaviralni učinek, ki bi okrepil trend upadanja rasti gospodinjstvom, ki ga je mogoče opazovati od začetka leta 2006.

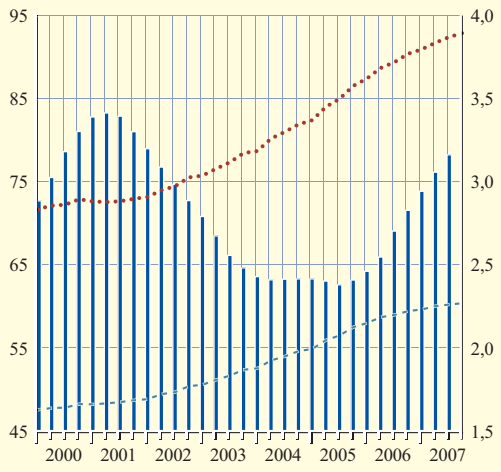
Postopno zniževanje stopnje rasti stanovanjskih posojil v zadnjih četrtletjih (januarja je dosegla 6,9%, potem ko je v četrtem četrtletju znašala 7,7%, v tretjem pa 8,1%) je povezano z upočasnjevanjem dinamike stanovanjskih trgov v številnih državah euroobmočja in z vplivom višjih obrestnih mer za hipotekarna posojila v euroobmočju. Tudi v anketi o bančnih posojilih iz januarja 2008 banke poročajo, da so na povpraševanje gospodinjstev po stanovanjskih posojilih zaviralno vplivali predvsem manj ugodni obeti glede stanovanjskega trga in slabša pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti.

Letna stopnja rasti potrošniških kreditov je januarja znašala 5,8%, potem ko je bila v četrtem in tretjem četrtletju leta 2007 5,3% oziroma 5,7%. Če odmislimo mesečna gibanja, ki so včasih nestanovitna, in pogledamo širše časovno obdobje, se je rast potrošniških kreditov v drugi polovici leta 2007 umirila, kar se, kot je videti, v glavnem ujema s šibkejšim povpraševanjem, ki je bilo v zadnjih četrtletjih opaženo pri prodaji neživilskih proizvodov na drobno, in zmanjšanjem zaupanja potrošnikov v četrtem četrtletju. Anketa o bančnih posojilih iz januarja 2008 kaže rahlo zmanjšanje neto deleža bank, ki so poročale o povečanju povpraševanja po potrošniških in drugih posojilih.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb v tretjem četrtletju leta 2007 padla na 3,4% s 3,9% v drugem četrtletju (glej graf 37). Prispevek naložb v gotovino in depozite ter delnice in drug lastniški kapital se na splošno ni spremenil, medtem ko se je prispevek dolžniških vrednostnih papirjev še naprej zmanjševal. Navsezadnje je bil manjši kot v prejšnjem četrtletju tudi prispevek zavarovalnih tehničnih rezervacij in drugih finančnih instrumentov. V celoti gledano so naložbe v gotovino in depozite

Graf 38 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(odstotki)



Vira: ECB in Eurostat.
Opombe: Zadolženost gospodinjstev vključuje celotna posojila gospodinjstev od vseh institucionalnih sektorjev, vključno s tistimi v tujini. Plačila obresti ne vključujejo celotnih finančnih stroškov, ki jih plačujejo gospodinjstva, ker vanje niso zajeta plačila za finančne storitve.
1) Podatki za četrto četrtletje 2007 niso na voljo.
2) Prikazani podatki za zadnje četrtletje delno temeljijo na ocenah.

ter naložbe v zavarovalniške in pokojninske produkte – dve kategoriji sredstev, ki sta na nasprotnih polih spektra zapadlosti, vendar veljata za razmeroma varni naložbi – še naprej največ prispevale k splošni rasti naložb gospodinjstev.

FINANČNI POLOŽAJ

Rast zadolženosti gospodinjstev v razmerju do bruto dohodka se zaradi umirjanja neto zadolževanja gospodinjstev še naprej nekoliko zmanjšuje (glej graf 38). V četrtem četrtletju leta 2007 je razmerje med zadolženostjo in dohodkom naraslo na približno 93%, medtem ko se je razmerje med zadolženostjo in BDP rahlo povečalo na približno 60,5%. Stopnja zadolženosti gospodinjstev euroobmočja je glede na mednarodna merila še vedno precej skromna, zlasti v primerjavi z ZDA ali Združenim kraljestvom. Breme plačevanja obresti (kot odstotek razpoložljivega dohodka) se je v tretjem četrtletju leta 2007 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) dodatno povečalo na 3,2%, je pa še vedno nižje od najvišje vrednosti iz leta 2001.

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija, merjena z indeksom HICP, je februarja 2008 po ocenah ostala nespremenjena na ravni 3,2%, kar je enako kot januarja. To potrjuje nadaljnje močne pritiske na rast inflacije v kratkoročnem obdobju, ki izhajajo predvsem iz skokovite rasti cen surovin (zlasti nafte in hrane) v zadnjih mesecih. Na splošno bo medletna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih najverjetneje ostala precej nad 2% in se bo proti koncu leta le postopno umirjala. Najnovejše makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB predvidevajo gibanje medletne inflacije po HICP na ravni med 2,6% in 3,2% v letu 2008 ter med 1,5% in 2,7% v letu 2009. Te projekcije temeljijo na predpostavkah, da se bo nedavna živahna dinamika cen surovin v obdobju projekcij umirila, kot kažejo terminske cene, in da bo pritisk stroškov dela in profitnih marž omejen. Tveganja, povezana z inflacijskimi obeti v srednjeročnem obdobju, so na strani naraščanja inflacije.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je od jeseni leta 2007 strmo povečala. Po Eurostatovi prvi oceni se je inflacija februarja ustalila, potem ko je po petih mesecih skokovitega naraščanja januarja dosegla rekordno visoko raven (3,2%) (glej graf 39).[1)]

Občutno povečanje medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v euroobmočju z 1,7% v septembru 2007 na sedanjo visoko raven je spodbujal precejšnji prispevek skupin energentov in hrane (predvsem predelane), kar po drugi strani izhaja iz nedavnega močnega dviga cen nafte in prehrambenih surovin na svetovnih trgih.

Medletna stopnja rasti cen energentov v indeksu HICP se je januarja okrepila na 10,6%, kar pomeni porast v primerjavi z 8,1% povprečno rastjo v zadnjem četrtletju 2007 in precejšen dvig v primerjavi z 2,6% povprečno rastjo v letu 2007. Cene nafte so na začetku letošnjega leta dosegle zelo visoko raven, vendar je rast cen nafte, izražene v eurih, nekoliko ublažila apreciacija tečaja eura. K nedavni rasti cen energentov za končnega potrošnika v euroobmočju je verjetno prispevalo tudi določeno povečanje marž v panogi predelave nafte, ki so trenutno še vedno na razmeroma nizki ravni.

1) Treba je opozoriti, da je gibanje cen v januarju še posebno težko razlagati zaradi močnega vpliva sezonskih dejavnikov (npr. razprodaje in gibanje cen nepredelane hrane) in enkratnih dejavnikov z dolgoročnim učinkom (npr. spremembe nadzorovanih cen in posrednih davkov) ter popravkov cen, ki jih veliko število podjetij opravi na začetku leta. Več informacij je na voljo v okvirju z naslovom „Podroben pregled sprememb HICP v januarju in primerjava z gibanji v ostalih mesecih", Mesečni bilten ECB, marec 2007.

Tabela 6 Gibanje cen

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

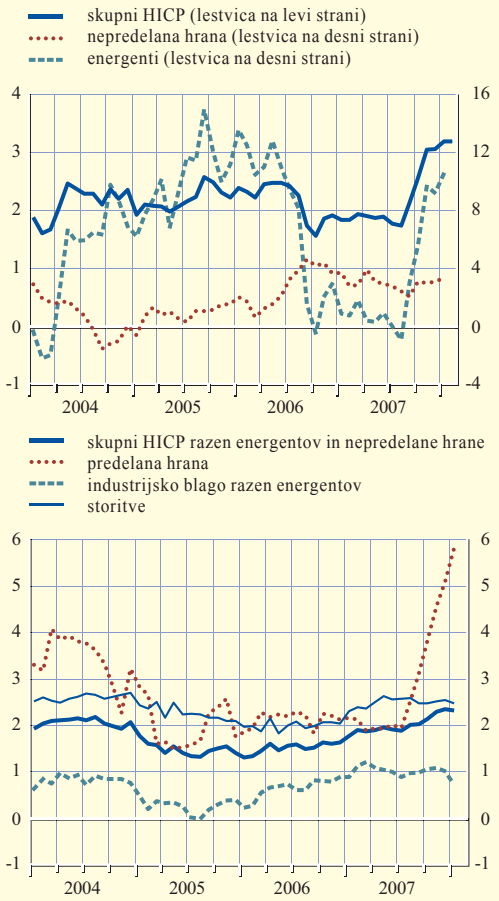
	2006	2007	2007 sep.	2007 okt.	2007 nov.	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks[1)]	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	*3,2*
Energenti	7,7	2,6	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	.
Nepredelana hrana	2,8	3,0	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	.
Predelana hrana	2,1	2,8	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	.
Industrijsko blago razen energentov	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	.
Storitve	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	5,1	2,8	2,7	3,3	4,2	4,3	4,9	,
Cene nafte (EUR za sodček)	52,9	52,8	55,2	57,7	62,8	62,8	62,4	64,0
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	24,8	9,2	6,9	3,5	-0,1	1,4	10,4	15,0

Viri: Eurostat, HWWI in izračuni ECB na podlagi Thomson Financial Datastream.
1) Inflacija po HICP za februar 2008 je Eurostatova prva ocena.

V zadnjih nekaj mesecih so dinamiko skupne inflacije po HICP še naprej spodbujale predvsem potrošniške cene hrane. S skupno 19,6% utežjo v košarici HICP so gibanja cen predelane in nepredelane hrane od septembra 2007 do januarja 2008 v povprečju prispevale približno 0,75 odstotne točke k skupni inflaciji po HICP. Vzrok za to je bil skokovit porast cen nekaterih kmetijskih surovin na svetovnih trgih po sredini leta 2007, na kar so skupaj vplivali prehodni in strukturni dejavniki na strani ponudbe in povpraševanja.[2] V nasprotju s preteklimi obdobji cenovnih šokov v skupini hrane so novejša gibanja svetovnih cen prehrambenih surovin vplivala predvsem na cene predelane hrane. Medletna stopnja rasti cen predelane hrane se je januarja povečala na 5,8%, kar je najvišja stopnja rasti v uradnem indeksu po letu 1999 in predstavlja okrepitev v primerjavi z že povišano 4,5% povprečno medletno rastjo v zadnjem četrtletju 2007. K temu je prispeval skokovit mesečni porast cen mlečnih izdelkov, žit in sladkorja. Nasprotno je medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane v zadnjih nekaj mesecih zabeležila manjše povečanje. Januarja se je nekoliko okrepila na 3,3%, predvsem zaradi nadaljnje rasti cen mesa, na katere so verjetno vplivali vse večji stroški krme za živali, ta trend pa so okrepili še nekateri sezonski učinki na druge podskupine. Velikost povečanja potrošniških cen hrane v zadnjih nekaj mesecih se od države do države euroobmočja občutno razlikuje, predvsem zaradi razlik v pogojih povpraševanja, tržni strukturi ter konkurenčnih pritiskih v maloprodajnem in distribucijskem sektorju.[3]

Graf 39 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Medletna stopnja rasti indeksa HICP brez hrane in energentov je v zadnjih mesecih ostala večinoma nespremenjena, vendar na razmeroma visoki ravni. Takšna stabilnost kaže na umirjeno kratkoročno dinamiko cen dveh največjih skupin v indeksu HICP, in sicer storitev in industrijskega blaga razen energentov. Kljub temu je bila njihova medletna stopnja rasti še naprej višja kot v preteklem letu.

Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov je januarja znašala 0,7%, kar je nekoliko manj v primerjavi z 1,0% rastjo v letu 2007. Zmanjšanje pa je bilo najverjetneje posledica sezonskih popustov in tudi določenega baznega učinka zaradi povečanja DDV v Nemčiji v istem mesecu lani. Dejstvo, da kratkoročna dinamika ostaja umirjena kljub pritiskom

2) Več informacij je na voljo v okvirju z naslovom „Cene hrane v euroobmočju: nedavna gibanja in obeti", Mesečni bilten ECB, december 2007.
3) Glej okvir, naveden v opombi 2.

lastnih stroškov, ki jih razkrivajo cene proizvodov za široko porabo pri domačih proizvajalcih in zgodovinsko gledano najvišja izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih, lahko pripišemo gibanju tečaja, ki zmanjšuje pritisk uvoznih cen v okolju močne mednarodne konkurence.

Medletna stopnja rasti cen storitev je januarja že peti mesec zapored ostala nespremenjena na razmeroma povišani ravni (2,5%). Toda gibanja cen posameznih podskupin storitev so bila različna. Gibanje inflacije je bilo višje v gostinstvu (3,7% v januarju) in izobraževanju (9,4% v januarju), na kar je zlasti vplivalo opazno povišanje šolnin na nemških univerzah v aprilu 2007. Nasprotno je bila inflacija v skupnih komunikacijskih storitvah še naprej negativna (-2,9% v januarju).

V okvirju 7 so predstavljena novejša gibanja meril tako imenovane osnovne inflacije. Kot je navedeno v okvirju, je bil pri večini meril osnovne inflacije v zadnjih mesecih opazen trend naraščanja.

Okvir 7

NOVEJŠA GIBANJA IZBRANIH MERIL OSNOVNE INFLACIJE V EUROOBMOČJU

Cilj ECB je opredeljen glede na skupni indeks HICP, vendar bi bilo koristno spremljati tudi druga merila povečanja cen, s čimer bi lahko opredelili in ponazorili dolgoročnejši trend gibanja cen ter naravo in vire dejavnikov, ki spodbujajo splošno dinamiko cen. V ta namen so bila v ekonomski literaturi oblikovana številna merila „osnovne" inflacije.[1] Merila osnovne inflacije z izključitvijo, ki so pogosto navedena kot sklop takšnih kazalnikov, lahko uvrstimo v dve glavni skupini: stalna merila z izključitvijo (vedno so izključene iste postavke, kot je npr. indeks HICP brez nepredelane hrane in energentov) ter statistična merila z izključitvijo (v katerem koli časovnem obdobju so izključeni osamelci, kot je npr. modificirana aritmetična sredina).[2] V tem okvirju proučujemo in ocenjujemo novejša gibanja več takšnih posebnih meril osnovne inflacije.

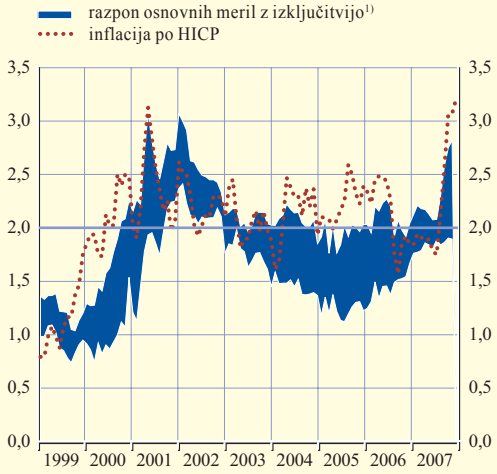
V januarju 2008 so se merila osnovne inflacije z izključitvijo gibala na ravni, ki je bila nižja od stopnje rasti skupne inflacije, merjene z indeksom HICP (glej graf A in tabelo). Kljub temu se večina meril po porastu tekom leta 2007 trenutno nahaja na povišani ravni nad 2,0%. Edina izjema je inflacija po HICP brez hrane in energentov, ki je januarja 2008 znašala 1,7% in je v celem letu 2007 ostala pod 2,0%, vendar se je tudi tako merjena inflacija povečala v primerjavi s povprečno stopnjo rasti v letu 2006. Bolj umirjene stopnje rasti pri tem kazalniku v primerjavi z gibanjem drugih stalnih meril osnovne inflacije z izključitvijo (npr. HICP brez nepredelane hrane in energentov) opozarja na velik prispevek cen predelane hrane, zlasti v obdobju po septembru 2007. Splošno povišanje kazalnikov osnovne inflacije je opazno tudi pri vseh statističnih merilih z izključitvijo. Ker takšni kazalniki izključijo tako negativne kot pozitivne osamelce, se trenutno gibljejo v razponu, ki je nekoliko nad stalnimi merili z izključitvijo, ki v sedanjem trenutku izključujejo le postavke z nadpovprečnim prispevkom k skupni inflaciji po HICP.

1 Čeprav je pojem osnovne inflacije intuitivno dobro orodje za opredelitev in ponazoritev dolgoročnejšega trenda gibanja cen ter za določitev narave in virov dejavnikov, ki spodbujajo splošno dinamiko cen, se je pri praktični uporabi izkazal za izmuzljivega. Podrobnejša analiza je na voljo v članku z naslovom „Measures of underlying inflation in the euro area", Monthly Bulletin, julij 2001.

2 Pri stalnih merilih z izključitvijo se sistematično izločijo izbrane skupine indeksa HICP, medtem ko se pri statističnih merilih z izključitvijo izločijo najmanjše ali največje cenovne spremembe v katerem koli časovnem obdobju (osamelci).

Graf A Gibanje izbranih meril inflacije po HICP v euroobmočju

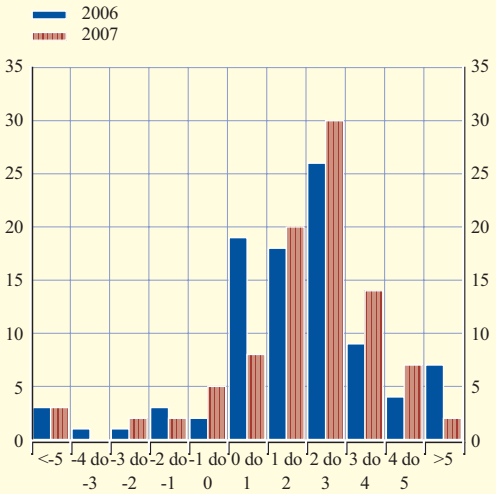
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Glej opombo v tabeli.

Graf B Frekvenčna porazdelitev postavk HICP

(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Graf prikazuje netehtano frekvenčno porazdelitev medletnih sprememb cen v 93 postavkah indeksa HICP za leto 2006 in 2007.

Obseg novejše rasti kazalnikov osnovne inflacije lahko izpeljemo tudi iz analize frekvenčne porazdelitve rasti cen v zadnjih dveh letih, ki kaže, da je v porazdelitvi rasti cen posameznih postavk HICP v letu 2007 v primerjavi z letom 2006 prišlo do splošnega premika v desno (glej graf B). Čeprav lahko del te rasti pripišemo povečanju DDV januarja 2007 v Nemčiji, kar je prizadelo širok razpon postavk v indeksu HICP, je verjetno povezano tudi s splošnejšim povečanjem cen v največjih skupinah HICP, in sicer v storitvah ter industrijskem blagu razen energentov. Takšna splošna dinamika je lahko povezana s posrednim učinkom pretekle rasti cen surovin, vendar opozarja tudi na druge dejavnike, ki so povezani z razmeroma močnim gospodarskim vzponom v letu 2007.

Inflacija po HICP v euroobmočju in izbrana merila osnovne inflacije

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

	2006	2007	2007 sep.	2007 okt.	2007 nov.	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.
Inflacija po HICP1)	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	*3,2*
Izbrana merila osnovne inflacije								
Stalna merila z izključitvijo								
HICP brez energentov	1,6	2,1	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	
HICP brez nepredelane hrane in energentov	1,5	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	
HICP brez hrane in energentov	1,4	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,7	
Statistična merila z izključitvijo								
Modificirana aritmetična sredina (10%)	2,0	2,2	2,2	2,6	2,7	2,8	3,0	
Modificirana aritmetična sredina (32%)	1,9	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	
Utežena mediana	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Statistična merila z izključitvijo izločijo tisti del odstotkovnih sprememb v cenah, ki so v posameznem mesecu med najmanjšimi ali med največjimi (izraženo številčno). Na primer 10% modificirana aritmetična sredina izloči 5% najmanjših in 5% največjih sprememb cen iz utežene porazdelitve postavk HICP.
1) Inflacija po HICP za februar 2008 je Eurostatova prva ocena.

Pri razlagi teh kazalnikov je treba upoštevati, da merila osnovne inflacije – naj so obravnavana skupaj ali posamično – ne omogočajo strukturiranega pogleda na inflacijske pritiske niti ne vključujejo daljnosežnih informacij poleg tistih, ki jih je mogoče izluščiti iz 93 postavk v indeksu HICP, zato jih je treba medsebojno preveriti z drugimi razpoložljivimi podatki. Kljub temu pa je treba hkraten dvig pri številnih od teh kazalnikov pozorno spremljati.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

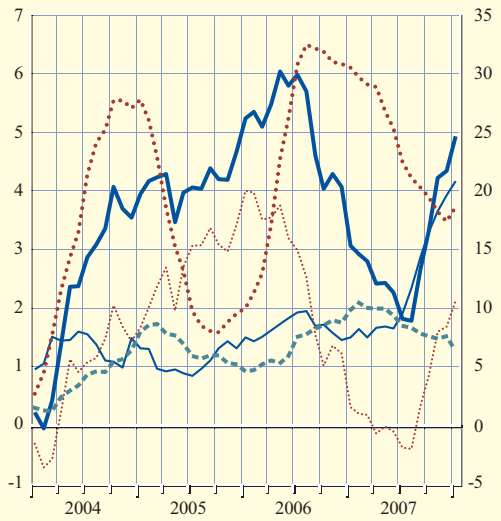
Gibanja cen energentov in prehrambenih surovin so povzročila tudi inflacijske pritiske v začetnih fazah proizvodne verige, kot kaže pospešitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih v zadnjih mesecih.

Medletna stopnja rasti skupnih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (razen gradbeništva) se je januarja v primerjavi z decembrom 2007 dodatno povečala s 4,3% na 4,9% (glej graf 40). To je bilo peto zaporedno povečanje, predvsem zaradi gibanja cen energentov in hrane, vendar je tokrat tudi posledica rasti v skoraj vseh skupinah. Brez upoštevanja energentov in gradbeništva se je medletna stopnja inflacije, merjena s cenami pri proizvajalcih, nekoliko povečala na 3,3% v primerjavi s 3,2% v januarju. Na to so vplivala gibanja cen proizvodov za vmesno porabo in široko porabo, medtem ko se je medletna stopnja rasti cen proizvodov za investicije še naprej zmanjševala in se je januarja v primerjavi s povprečjem leta 2007 znižala z 1,8% na 1,3%.

Medletna stopnja rasti cen proizvodov za vmesno porabo se je januarja prvič po oktobru 2006 nekoliko povečala. K temu sta prispevala rast cen industrijskih surovin in visoko zvišanje cen nafte, ki ga je le deloma ublažila apreciacija eura. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo se je še naprej povečevala, kar so spodbujale predvsem cene hrane, ki so medletno porasle za 9,3%. Kljub temu januarski podatki potrjujejo, da se je kratkoročna dinamika cen hrane v zadnjih treh mesecih ustalila (merjeno z mesečnimi spremembami). To kaže, da so pritiski v proizvodni verigi na cene hrane pri proizvajalcih, ki so se nakopičili od avgusta 2007 dalje, verjetno dosegli vrh. Tudi če ne pride do dodatnih cenovnih šokov s strani cen prehrambenih surovin, se bo pretekla rast cen hrane pri proizvajalcih verjetno prenesla na maloprodajne cene, kar bo v bližnjem obdobju povzročilo dodaten pritisk na inflacijo cen hrane v indeksu HICP. Brez upoštevanja cen tobaka in hrane je medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo januarja ostala nespremenjena na ravni 1,3%. Na tej ravni se giblje že od začetka leta 2007, kar pomeni manj

Graf 40 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



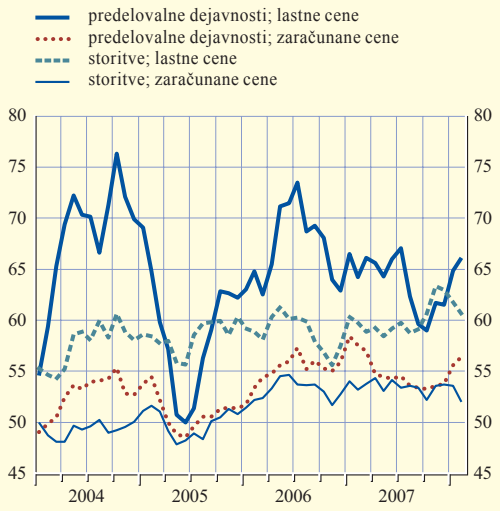
Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

pritiskov iz proizvodne verige na potrošniške cene industrijskega blaga razen energentov.

Informacije o oblikovanju cen v podjetjih, ki jih razkriva indeks vodij nabave (PMI) iz raziskave NTC Economics za februar 2008, potrjujejo obstoj visokih pritiskov s strani lastnih stroškov v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, kot je razvidno iz kazalnika lastnih stroškov za obe dejavnosti, ki je zgodovinsko gledano na visoki ravni (glej graf 41). V skladu z odgovori anketirancev iz obeh dejavnosti so bili visoki lastni stroški zopet posledica višjih cen nafte, energentov in hrane. V predelovalnih dejavnostih se je kazalnik lastnih stroškov februarja dodatno povečal in dosegel najvišjo vrednost v zadnjih sedmih mesecih. Kazalnik prodajnih cen se je ravno tako dodatno povečal in dosegel najvišjo vrednost po marcu 2007, kar kaže na določen prenos višjih stroškov na potrošnike. V storitvenih dejavnostih se je kazalnik lastnih cen nekoliko zmanjšal, vendar je bil še vedno na povišani ravni. Nasprotno se kazalnik prodajnih cen v storitvenih dejavnostih trenutno giblje na ravni pod povprečjem zadnjih dveh let, potem ko se je februarja znižal. To bi lahko podkrepilo mnenje, da je sposobnost storitvenih podjetij, da povečane stroške prenašajo v prodajne cene, nekoliko omejena.

Graf 41 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



Vir: NTC Economics.
Opomba: Vrednost indeksa nad 50 označuje zvišanje cen, medtem ko vrednost pod 50 označuje znižanje.
Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Razpoložljivi kazalniki stroškov dela kažejo, da se je omejeno gibanje plač nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju 2007 (glej tabelo 7 in graf 42).

Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač je v zadnjem četrtletju 2007 znašala 2,1%, kar je enako kot v tretjem četrtletju, vendar so se gibanja plač med državami euroobmočja precej razlikovala.

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

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

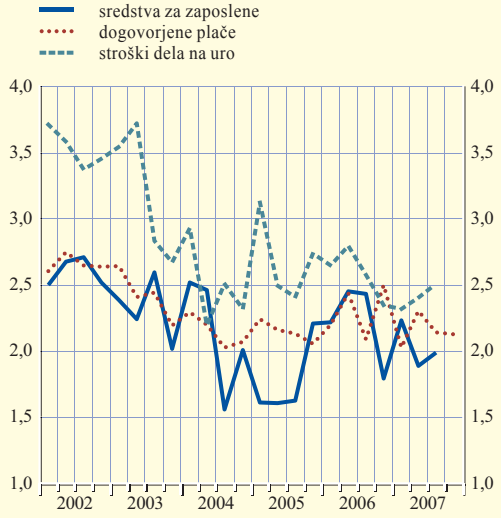
	2006	2007	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
Dogovorjene plače	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Skupni stroški dela na uro	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Sredstva za zaposlene	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0	.
Zaznamki:							
Produktivnost dela	1,4	.	1,6	1,3	0,6	0,6	.
Stroški dela na enoto proizvoda	0,9	.	0,2	0,9	1,3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

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

Leta 2007 je rast dogovorjenih plač v povprečju znašala 2,1%, kar je nekoliko manj kot v predhodnem letu (2,3%). Informacije iz drugih kazalnikov stroškov dela, ki so na voljo le do tretjega četrtletja 2007, potrjujejo, da so gibanja v letu 2007 ostala nekoliko pod povprečnimi stopnjami rasti iz leta 2006. Na umiritev medletne stopnje rasti sredstev za zaposlene in skupnih stroškov dela na uro je deloma vplivalo zmanjšanje prispevkov za socialno varnost, ki so ga v letu 2007 uvedle nekatere države euroobmočja. Kljub zmerni rasti stroškov dela se je zaradi nizke rasti produktivnosti povečala rast stroškov dela na enoto proizvoda v tretjem četrtletju 2007 v primerjavi s povprečjem leta 2006.

Graf 42 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



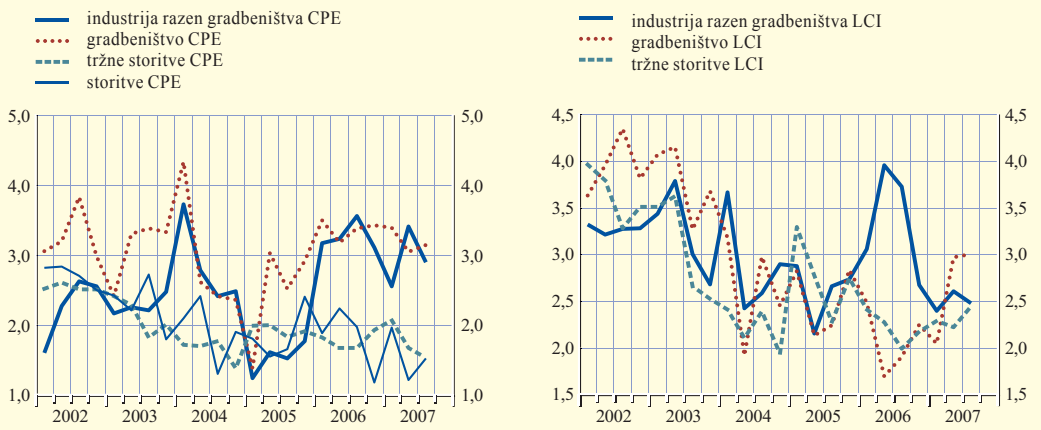
Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

Sektorski podatki za leto 2007 kažejo, da so bile stopnje rasti sredstev za zaposlene tako kot prejšnje leto višje v industriji kot v storitvenih dejavnostih, kar je skladno z gibanjem produktivnosti po sektorjih (glej graf 43). V gradbeništvu se je okrepitev medletne stopnje rasti sredstev za zaposlene, ki je bila močnejša kot v industriji, tekom leta umirila zaradi prvih znakov upočasnitve zaposlovanja v tej dejavnosti. Rast stroškov dela na uro v gradbeništvu se je v tretjem četrtletju 2007 ustalila na visoki ravni, potem ko je bila zabeležena visoka rast v drugem četrtletju.

V prihodnjem obdobju lahko po informacijah iz najnovejših pogajanj o plačah pričakujemo pospešitev rasti stroškov dela v letu 2008 v več državah euroobmočja, ob upoštevanju zaostrenih

Graf 43 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



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

razmer na trgu dela. Pojavila se je tudi zaskrbljenost o povečevanju plačnih pritiskov zaradi višje zaznane inflacije med potrošniki in vse večje zaskrbljenosti javnosti glede kupne moči. Ob tem obstaja tveganje, da bodo sedanji mehanizmi indeksacije plač povzročili določen prenos višjih cen hrane in energentov na plače. Poleg tega je treba v trenutnih razmerah pozorno spremljati gibanje plač v javnem sektorju, tudi zaradi tega, ker bi to lahko vplivalo na plačne zahteve v zasebnem sektorju. Pri ocenjevanju plačnih pritiskov v letu 2008 je treba upoštevati tudi dejstvo, da se bo učinek ukrepov za znižanje prispevkov za socialno varnost, ki je vplival na umiritev rasti stroškov dela, v tem letu zmanjšal, saj se bodo ti ukrepi počasi iztekli.

3.4 INFLACIJSKI OBETI

Na splošno bo medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v prihodnjih mesecih najverjetneje ostala precej nad 2% in se bo proti koncu leta le postopno umirjala. Najnovejše makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB predvidevajo gibanje medletne inflacije po HICP na ravni med 2,6% in 3,2% v letu 2008 ter med 1,5% in 2,7% v letu 2009.

Tveganja, povezana z inflacijskimi obeti v srednjeročnem obdobju, so na strani naraščanja inflacije. Obsegajo predvsem nadaljnjo rast cen nafte in kmetijskih izdelkov, s čimer bi se nadaljeval močan trend naraščanja iz zadnjih mesecev. Obsegajo tudi možnost, da bodo zaradi visoke izkoriščenosti zmogljivosti in zaostrenih razmer na trgu dela plače naraščale hitreje, kot je pričakovano. Sedanja pričakovanja utegne preseči tudi moč podjetij pri oblikovanju cen, zlasti v tržnih segmentih z manjšo konkurenco. Tveganja za rast inflacije izhajajo tudi iz nepričakovanega povečanja nadzorovanih cen in posrednih davkov.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Zadnji podatki o gospodarski aktivnosti potrjujejo zmernejšo gospodarsko rast ob koncu leta 2007 in na začetku leta 2008. Po prvi oceni Eurostata je medčetrtletna stopnja rasti realnega BDP euroobmočja znašala 0,4% v četrtem četrtletju prejšnjega leta, potem ko je bila v prejšnjem četrtletju 0,8%. Statistična raziskovanja poslovnega in potrošniškega zaupanja, ki so beležila trend upadanja vse od poletja 2007, ostajajo na splošno skladna z nepretrgano rastjo. Toda temelji gospodarstva euroobmočja so še vedno trdni. Gospodarstvo euroobmočja ne doživlja večjih neravnovesij. Donosnost se vzdržuje, rast zaposlovanja je močna in stopnja brezposelnosti je padla na takšne ravni, ki jim nismo priča že 25 let. Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB marca 2008 napovedujejo povprečno letno realno rast BDP nekje med 1,3% in 2,1% leta 2008 ter med 1,3% in 2,3% leta 2009. V primerjavi z decembrskimi projekcijami strokovnjakov Evrosistema je bil obseg, napovedan za realno rast BDP v letih 2008 in 2009, že popravljen navzdol, kar je odraz napovedanega manjšega globalnega povpraševanja, močnejših pritiskov cen primarnih surovin in manj ugodnih pogojev financiranja, kot so bili predvideni v decembru. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij na splošno potrjujejo te obete. Toda negotovost v zvezi z obeti gospodarske rasti je še vedno kljub temu nenavadno visoka in negativna tveganja glede pričakovane gospodarske aktivnosti so še vedno prisotna.

4.1 GIBANJE PROIZVODNJE IN POVPRAŠEVANJA

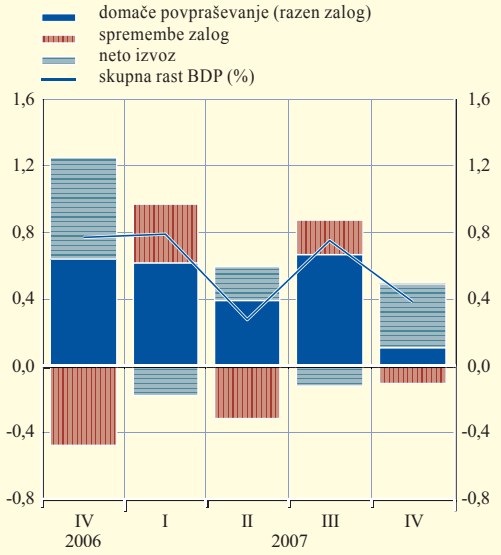
REALNI BDP IN ELEMENTI PORABE

Gospodarska aktivnost je v povprečju presegla potencialno rast leta 2006 in leta 2007, čeprav se je nekoliko umirila proti koncu 2007. Negotovost je še vedno visoka, toda izhodiščni scenarij napoveduje nepretrgano rast, čeprav z nižjimi stopnjami v prvi polovici leta 2008 kot leta 2007.

Prve ocene Eurostata o podatkih nacionalnih računov so potrdile, da je medčetrtletna realna rast BDP dosegla 0,4% v četrtem četrtletju leta 2007, potem ko je v prejšnjem četrtletju znašala 0,8% (glej graf 43). To umiritev gospodarske aktivnosti si lahko razlagamo predvsem s šibkejšim domačim povpraševanjem, ki je prispevalo samo za 0,1 odstotne točke k realni rasti BDP. Zasebna potrošnja se je medčetrtletno zmanjšala za 0,1% in naložbe so se rahlo umirile, medčetrtletno na 0,8% (ta relativna prožnost naložb je tudi nakazana v rezultatih statističnih raziskovanj Evropske Komisije o naložbah v okviru 8). Umiritev domačega povpraševanja je deloma izravnal močan prispevek neto trgovine, in sicer za 0,4 odstotke točke, predvsem zaradi manjšega uvoza. Zaloge so k realni rasti BDP dale majhen negativen prispevek v višini 0,1 odstotne točke.

Graf 44 Realna rast in prispeveki k rasti BDP

(medčetrtletna stopnja rasti; četrtletni prispevki v odstotnih točkah; desezonirano)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

Okvir 8

STATISTIČNA RAZISKOVANJA EVROPSKE KOMISIJE O NALOŽBAH ZA INDUSTRIJSKI SEKTOR

Evropska komisija izvaja vsaki dve leti statistično raziskavo med podjetji euroobmočja v proizvodnem sektorju, s katero zbira podatke o realiziranih in načrtovanih naložbah. [1] Podjetja v tej raziskavi razkrijejo svoje naložbene načrte za preteklo in tekoče leto (spomladanska raziskava) ali za tekoče in naslednje leto (jesenska raziskava). Rezultati jesenske raziskave za euroobmočje, ki je potekala oktobra in novembra 2007, so bili objavljeni 31. januarja 2008. Ta okvir prikazuje nedavna gibanja naložb, ki temeljijo na teh najnovejših rezultatih raziskav, in predstavlja trenutno oceno naložbenih pričakovanj za leto 2008.

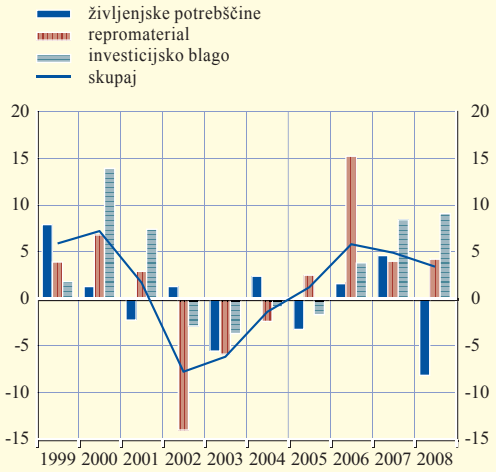
Pozitivna investicijska gibanja leta 2007

Po navedbah Eurostata so se naložbe leta 2007 realno povečale za 4,8%. Že drugo leto zapored je rast naložb presegla 4,0%. V skladu z raziskavo so naložbe leta 2007 doživele vsesplošno rast: največja rast naložb je bila v sektorju investicijskega blaga (8,4%), ki mu sledita sektor življenjskih potrebščin in sektor repromateriala (4,6% oziroma 4,0%), glej graf A. Ti rezultati so v skladu s statistično raziskavo Evropske komisije o industriji, kjer se je sektor investicijskega blaga izkazal z največjim povečanjem stopnje izkoriščenosti zmogljivosti med vsemi tremi sektorji leta 2007 (glej graf B).

Statistična raziskava Evropske komisije o naložbah vsebuje tudi podatke o dejavnikih, ki vplivajo na naložbe, in sem spadajo povpraševanje, finančni pogoji, tehnični dejavniki (npr. tehnološki dejavniki in razpoložljivost delovne sile) in drugi dejavniki (npr. obdavčitev in možnost proizvodnje v tujini). Enako kot leta 2006 je bilo povpraševanje tudi leta 2007 glavni dejavnik, ki je spodbujal naložbe v

Graf A Pričakovane investicije po sektorjih

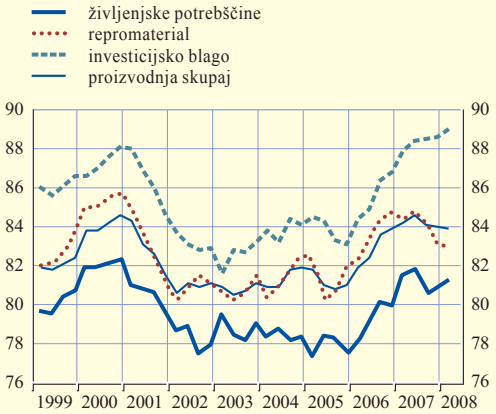
(letne spremembe v odstotkih)



Vir: raziskava Evropske komisije o naložbah.

Graf B Izkoriščenost zmogljivosti v proizvodnem sektorju

(četrtletni podatki; desezonirani; skupne zmogljivosti v odstotkih)

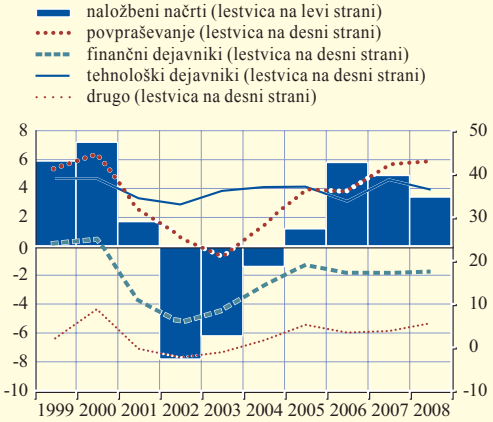


Viri: statistična raziskovanja Evropske komisije med podjetji in potrošniki.
Opomba: Zadnje ugotovitve se nanašajo na 1. četrtletje leta 2008.

1) Statistična raziskava Evropske komisije o naložbah je opisana v okviru 5, Mesečni bilten, marec 2007.

Graf C Dejavniki, ki so vplivali na naložbe

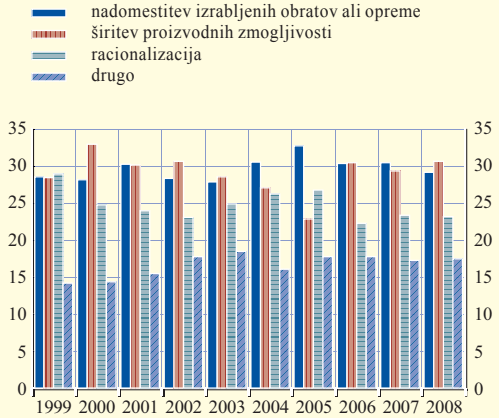
(medletne spremembe v odstotkih; odstotna stanja)



Vir: raziskava Evropske komisije o naložbah.
Opomba: Vprašanja o dejavnikih so kvalitativnega značaja in se nanašajo na tiste dejavnike, ki so vplivali na naložbe. Podatki so izraženi v odstotnih stanjih, zato se v seštevku ne ujemajo s podatki o naložbenih pričakovanjih, ki so izraženi v medletnih odstotnih spremembah.

Graf D Struktura naložb

(vse naložbe skupaj v odstotkih)



Vir: raziskava Evropske komisije o naložbah.

euroobmočju, in temu so tesno sledili tehnološki dejavniki (glej graf C). Finančni pogoji so ostali na splošno stabilni leta 2006 in 2007, potem ko so se naložbe leta 2005 okrepile kot posledica boljših finančnih pogojev.

Če si ogledamo strukturo naložb, raziskava Evropske komisije o naložbah kaže, da sta največji delež naložb leta 2007 enako kot leta 2006 zaznamovali širitev proizvodnih zmogljivosti in zamenjava obratov ali opreme (glej graf D). Relativno velik delež naložb, ki jih je zaznamovala širitev proizvodnje leta 2006 in 2007, zlasti za sektor investicijskega blaga, priča o relativno visokih stopnjah izkoriščenosti zmogljivosti.

Manjša investicijska pričakovanja leta 2008

Raziskave, opravljene lani jeseni, napovedujejo, da se bo rast naložb leta 2008 spustila na približno 3,4% (glej graf A). Razčlenitev naložb je pokazala, da bo pričakovani padec izhajal predvsem iz sektorja življenjskih potrebščin, ki je napovedal zmanjšanje svojih naložb za 8,2% v letu 2008. Največje znižanje se pričakuje v podsektorju trajnih življenjskih potrebščin. Za sektor investicijskega blaga in repromateriala se pričakuje, da bo ostala rast naložb leta 2008 na splošno na enaki ravni kot leta 2007 (glej tabelo). Toda za nobenega od teh sektorjev ni napovedano poslabšanje pričakovanih finančnih pogojev za naložbe leta 2008, kar kaže, da burno dogajanje na

Naložbena pričakovanja po sektorjih

(medletne spremembe obsega v odstotkih)

	2007	2008
Skupaj	**4,9**	**3,4**
Razčlenitev po sektorjih		
Repromaterial	**4,0**	**4,2**
Investicijsko blago	**8,4**	**9,1**
Motorna vozila	10,5	9,9
Življenjske potrebščine	**4,6**	**-8,2**
Netrajno blago	2,8	-4,2
Hrana in pijača	1,8	-7,9
Trajno blago	16,7	-12,8

Vir: raziskava Evropske komisije o naložbah.

finančnem trgu, ki se je začelo avgusta 2007, jeseni 2007, ko je bila opravljena ta raziskava, ni bistveno vplivalo na investicijske načrte podjetij za leto 2008.

Iz raziskave je tudi razvidno, da se pričakuje leta 2008 nekoliko višji delež naložb, ki jih zaznamuje širitev proizvodnje, kot leta 2007. Te načrtovane nadaljnje naložbe v širitev proizvodnje je treba obravnavati vzporedno z rezultati raziskave o visoki izkoriščenosti zmogljivosti v euroobmočju, zlasti v sektorju investicijskega blaga. Medtem ko se pritiski, povezani z zmogljivostmi, v sektorju življenjskih potrebščin in sektorju repromateriala sproščajo že od lanske jeseni, je stopnja izkoriščenosti zmogljivosti za sektor investicijskega blaga januarja 2008 še vedno naraščala (glej graf B).

Rezultati raziskave o naložbah skupaj z zadnjimi podatki o izkoriščenosti zmogljivosti in velikimi izvoznimi pričakovanji za sektor investicijskega blaga januarja 2008 kažejo, da je nedavna umiritev gospodarstva v euroobmočju morda najmanj vplivala na sektor investicijskega blaga. Omeniti je treba, da bo delovanje sektorja investicijskega blaga v prihodnje odvisno tudi od vztrajnega tujega povpraševanja in vsesplošne rasti svetovnega gospodarstva, saj je za ta sektor v euroobmočju značilen velik delež proizvodnje, namenjene za izvoz.

Rezultati raziskave na splošno kažejo, da se leta 2008 pričakuje padec naložb v proizvodnjo, četudi bodo velike razlike med posameznimi sektorji. Te obete potrjujejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB, marec 2008 (glej okvir 10).

PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH IN INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

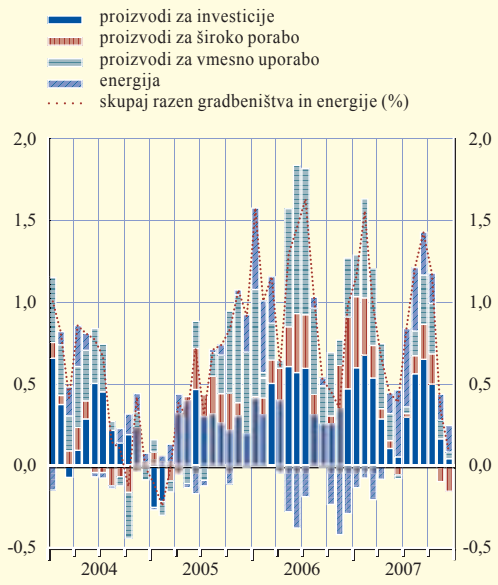
Medtem ko je bila večja rast v industrijskem sektorju glavno gonilo pospešene rasti BDP leta 2006, je v začetku leta 2007 storitveni sektor postopoma prevzel vlogo vzdrževanja te rasti. V zadnjem letu pa je bilo vendarle opaziti rahlo umiritev v obeh sektorjih, s izrazitejšo upočasnitvijo v storitvenem sektorju po poletju in večjo prožnostjo industrijskega sektorja.

S kratkoročnejšega vidika je storitveni sektor prispeval 0,4 odstotne točke k skupni dodani vrednosti v euroobmočju v četrtem četrtletju leta 2007, kot je razvidno iz prvih ocen Eurostata o podatkih nacionalnih računov, v primerjavi z 0,6 odstotne točke v prejšnjem četrtletju. Prispevek industrijskega sektorja k rasti dodane vrednosti je bil šibek v četrtem četrtletju, in sicer 0,1 odstotne točke, v tretjem četrtletju pa nasprotno zelo velik, in sicer 1,4.

To kratkoročno sliko potrjujejo najnovejši podatki o industrijski proizvodnji (glej graf 45). Industrijska proizvodnja (razen gradbeništva) se je povečala za 0,1% v četrtem četrtletju leta

Graf 45 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot 3 mesečne drseče sredine glede na ustrezna povprečja predhodnih 3 mesecev. Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

2007, potem ko je dosegla rast 1,4% v tretjem četrtletju. Med glavnimi industrijskimi skupinami je samo proizvodnja energije zabeležila omembe vredno rast, s porastom za 1,5% v četrtem četrtletju prejšnjega leta. Proizvodnja investicijskega blaga je ostala na splošno stabilna, medtem ko sta se proizvodnja življenjskih potrebščin in repromateriala zmanjšali. V četrtem četrtletju leta 2007 je bilo medčetrtletno za 0,6% več novih naročil v industriji (razen težke transportne opreme) v primerjavi z 1,1% v prejšnjem četrtletju, kar potrjuje stališče, da se bo rast v tem sektorju še naprej umirjala.

Proizvodnja v gradbenem sektorju se je zmanjšala za 0,5% v četrtem četrtletju leta 2007, potem ko je doživela zastoj v tretjem četrtletju. Proizvodnja je bila izredno dinamična leta 2006, kar je še podaljšal začasni učinek specifičnih dejavnikov, povezanih z vremenskimi razmerami v začetku leta 2007, toda njena rast se je umirjala, kar je v skladu z ohlajevanjem stanovanjskega trga. Decembra je bila raven proizvodnje v gradbenem sektorju približno 2,3% pod svojo najvišjo vrednostjo februarja 2007.

Najnovejši podatki na splošno potrjujejo, da se je rast umirila v obeh sektorjih leta 2007, v industrijskem in storitvenem.

PODATKI RAZISKAV ZA INDUSTRIJSKI IN STORITVENI SEKTOR

Statistična raziskovanja opozarjajo že od poletja 2006 na padec gospodarske aktivnosti v euroobmočju s stopenj nad potencialno rastjo, ki smo jo zabeležili prej. Na splošno so te prve znake, o katerih govorijo podatki raziskav, potrdili pozneje objavljeni „zanesljivi" podatki.

Graf 46 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)

Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, raziskave NTC in izračuni ECB.
Opomba: Vse serije se nanašajo na proizvodnjo.
1) Predelovalne dejavnosti; 3 mesečne spremembe glede na prejšnje 3 mesece.
2) Razmerja v odstotkih; spremembe glede na prejšnje 3 mesece.
3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

Podatki raziskav kažejo, da je bila rast še vedno relativno počasna v prvih dveh mesecih 2008. V industrijskem sektorju se je vrednost indeksa vodij nabave (PMI) in kazalca zaupanja Evropske komisije v industrijskem sektorju februarja rahlo zmanjšala (glej graf 46). Kazalec zaupanja Evropske komisije, ki je še vedno nad svojim rekordnim povprečjem, kaže nekoliko pozitivnejšo oceno kot indeks vodij nabave v proizvodnji, ki je rahlo pod svojim rekordnim povprečjem. Toda oba kazalca sta dosledno opozarjala na umiritev industrijske aktivnosti, zabeležene v preteklem letu. Podobna slika relativno počasnejše rasti je tudi v storitvenem sektorju z višjo vrednostjo indeksa poslovne dejavnosti PMI v februarju, kar je lahko znak nekakšne normalizacije stanja po padcu vrednosti indeksa v prejšnjem mesecu zaradi časovnega usklajevanja pri zbiranju odgovorov na raziskavo. Vrednost kazalca zaupanja Evropske komisije za storitveni sektor, ki ni tako nestanoviten, se je februarja še zmanjšala. Na splošno sta bila oba kazalca pod svojim rekordnim povprečjem v prvih dveh mesecih tega leta, čeprav sta ostala skladna z nepretrgano rastjo v storitvenem sektorju.

Evropska komisija ima tudi podatke iz svojih raziskav v storitvenem sektorju na podsektorski ravni, s katerimi lahko dobimo vpogled v potencialni učinek gibanj, ki so vplivala na finančno-posredniški podsektor od avgusta 2007. Izrazit padec zaupanja, zabeležen v finančno-posredniškem sektorju od avgusta 2007 do februarja 2008, spremlja zmanjšanje zaupanja v drugih podsektorjih, ki so tesno povezani s finančno-posredniškim podsektorjem, na primer podsektorji računalniške in sorodne dejavnosti ali podsektorji drugih poslovnih storitev. To lahko deloma odraža učinek dodane vrednosti ali zaupanja, ki izhaja iz gibanj v finančnem sektorju. Toda umirjanje v nekaterih storitvenih podsektorjih, na primer v transportu, se je začelo že pred avgustom 2007, zato ne moremo reči, da ga je sprožil nemirni finančni sektor. Tudi število tistih, ki so omenili v svojih odgovorih finančne omejitve v storitvenem sektorju, se ni bistveno povečalo od julija 2007 do januarja 2008 v primerjavi s povečanjem, zabeleženim med januarjem 2007 in julijem 2007, kot je razvidno iz četrtletnih vprašalnikov statističnih raziskovanj Evropske komisije. To v povezavi z izrazito hitrostjo denarne in kreditne širitve opozarja, da si umirjanja dejavnosti v storitvenem sektorju ne bi smeli razlagati tako, kot da odraža samo finančna gibanja.

Statistična raziskovanja za industrijski in tudi storitveni sektor na splošno kažejo, da stopnje rasti BDP v prvem četrtletju leta 2008 morda ne bodo višje kot v četrtem četrtletju prejšnjega leta, čeprav ostajajo v pozitivna.

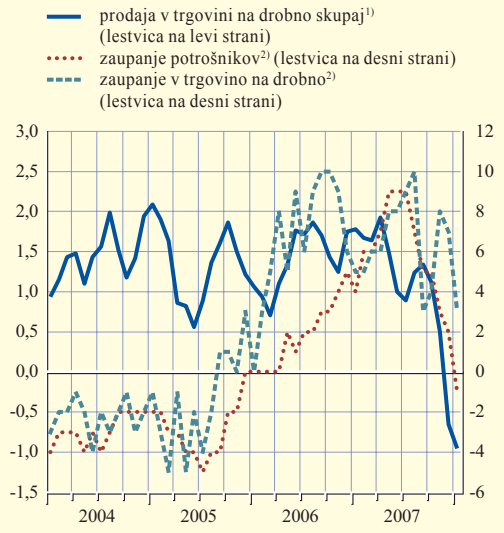
KAZALCI POTROŠNJE GOSPODINJSTEV

Rast zasebne potrošnje v euroobmočju je kljub zaviralnemu učinku izrazitega zvišanja DDV nekoliko spodbujala rast BDP večji del leta 2007, kar je v skladu z gibanji realnega razpoložljivega dohodka in ugodnimi razmerami na trgu dela. Toda zasebna potrošnja je bila nekoliko šibkejša konec tega leta. Lahko je povezano z izrazito rastjo cen hrane in energentov v trgovini na drobno, vendar si moramo to ogledati tudi z vidika zmanjševanja zaupanja potrošnikov.

Najnovejši podatki o potrošnji gospodinjstev kažejo očitno umirjanje dinamičnosti zasebne potrošnje proti koncu leta 2007. Zasebna potrošnja euroobmočja se je medčetrtletno zmanjšala za 0,1% v četrtem četrtletju, potem ko je znašala 0,5% v prejšnjem četrtletju. V skladu z razpoložljivimi podatki je to deloma posledica zmanjšanja nakupov v trgovinah na drobno, saj se je prodaja v trgovini na drobno medčetrtletno zmanjšala za 1,0% v četrtem četrtletju (glej graf 47). Deloma je bila to posledica odločitev gospodinjstev o varčevanju in kupovanju v Nemčiji, kjer se je zasebna potrošnja znatno zmanjšala. Vendar je bila posledica zmanjševanja rasti zasebne potrošnje opažena tudi v drugih državah euroobmočja, kot sta Francija in Španija.

Graf 47 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovino na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)



Vira: Eurostat in Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.
Opomba: Podatki o prodaji v trgovini na drobno skupaj se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.
1) Medletne spremembe v odstotkih; 3 mesečne drseče sredine; prilagojeno za število delovnih dni.
2) Razmerja v odstotkih; desezonirano in prilagojeno glede na srednjo vrednost. Pri zaupanju potrošnikov podatki za euroobmočje od januarja 2004 dalje niso popolnoma primerljivi s prejšnjimi podatki zaradi sprememb v vprašalniku, ki se uporablja v francoski anketi.

Na podlagi omenjenih podatkov za prvo četrtletje leta 2008 se je januarja prodaja v trgovini na drobno medmesečno povečala za 0,4%, vendar se je zmanjšala za 0,8% na osnovi 3 mesečnega drsečega povprečja. Medtem se je število registracij novih osebnih avtomobilov v euroobmočju močno zmanjšalo, januarja za 8,2% na medmesečni ravni, kar pomeni popoln preobrat začasnega posebnega pojava, ki so ga decembra zabeležili v Franciji in je povezan s programom obdavčevanja emisij. Vrednost kazalca zaupanja Evropske komisije v trgovini na drobno, ki odraža mnenje trgovcev na drobno, se je februarja povečala. Ta kazalec, ki je nedavno kazal veliko spremenljivost, ostaja na rekordno visoki ravni, a se zdi, da je vendarle upadel leta 2007. Zaupanje potrošnikov v euroobmočju je ostalo stabilno februarja in je bilo že drugi mesec zapored rahlo pod svojim rekordnim povprečjem. V nasprotju s tem se je zaupanje potrošnikov na osnovi 3 mesečnega drsečega povprečja zmanjšalo in s tem nadaljevalo padajoči trend, ki se je začel sredi leta 2007. Toda kljub temu so razmere na trgu dela ugodne, kar namiguje, da so obeti za zasebno potrošnjo v letu 2008 na splošno pozitivni.

4.2 TRG DELA

Na trgu dela v euroobmočju je opaziti očitno izboljšanje v zadnjih letih in po zadnjih razpoložljivih podatkih se ta pozitivni trend še nadaljuje, čeprav se je nekoliko umiril. Zaposlitvena pričakovanja so še vedno visoka in podpirajo ugotovitev, da so možnosti na trgu dela na splošno ugodne.

BREZPOSELNOST

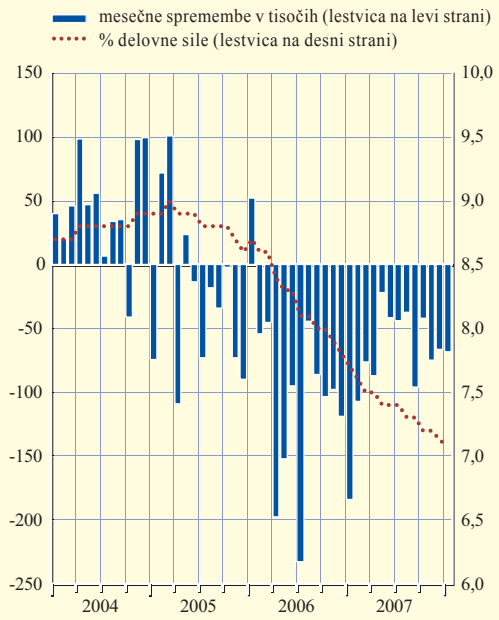
Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se zmanjšuje že tri leta zapored in je v tem času padla za skoraj 2 odstotni točki. Stopnja brezposelnosti v euroobmočju je znašala januarja 2008 7,1%, torej je bila nespremenjena v primerjavi z decembrskim podatkom, ki so ga popravili navzdol za 0,1 odstotne točke (glej graf 48). To je njena najnižja stopnja od začetka 80. let. Stopnja brezposelnosti je ostala nespremenljiva ali se je zmanjšala v vseh državah evroobmočja, razen v Španiji in na Irskem, kjer narašča že od junija oziroma novembra 2007, kar deloma odraža gibanja v gradbenem sektorju teh dveh držav. V četrtem četrtletju leta 2007 se je, enako kot v tretjem četrtletju, število brezposelnih v euroobmočju zmanjšalo za mesečno povprečje okrog 60.000.

ZAPOSLOVANJE

Po močni gospodarski aktivnosti v euroobmočju se je rast zaposlovanja bistveno izboljšala leta 2006 in 2007 v primerjavi z letom 2005 (glej tabelo 8) in razpoložljivi podatki kažejo nadaljnjo rast tudi leta 2008.

Graf 48 Brezposelnost

(mesečni podatki; desezonirano)



Vir: Eurostat.
Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Ciprom in Malto.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

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

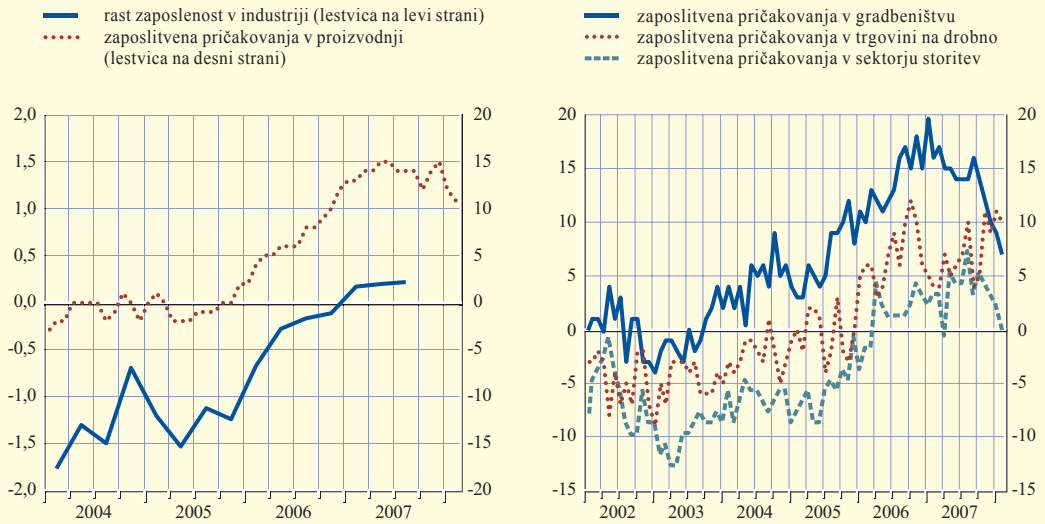
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje				
	2005	2006	2006 III	2006 II	2007 I	2007 II	2007 III
Celotno gospodarstvo	0,9	1,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,3
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-1,0	-1,2	-1,3	-0,8	0,8	-1,0	-1,3
Industrija	-0,2	0,6	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
Razen gradbeništva	-1,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Gradbeništvo	2,5	2,7	0,9	1,5	1,8	1,2	0,1
Storitve	1,4	2,0	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5
Trgovina in promet	0,7	1,5	0,0	0,2	0,7	0,9	0,7
Finančno posredništvo in poslovne storitve	2,4	3,6	1,0	1,0	1,4	1,0	0,7
Javna uprava[1)]	1,4	1,7	0,1	0,4	0,2	0,5	0,3

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

Rast zaposlovanja v euroobmočju je medčetrtletno dosegla 0,3% v tretjem četrtletju leta 2007, potem ko se je v prejšnjih dveh četrtletjih povečala za 0,6%, kot prikazuje druga ocena Eurostata. Razčlenitev po sektorjih kaže, da je bila umiritev rasti zaposlovanja v tretjem četrtletju posledica gibanj v gradbenem sektorju in v manjši meri v storitvenem sektorju (več o tem v okviru 9 z naslovom „Gibanje zaposlovanja v gradbenem sektorju euroobmočja"). Med storitvami je bila nižja stopnja rasti zaposlovanja porazdeljena po različnih podsektorjih (trgovina in transport, finance ter poslovodstvo in javna uprava). V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je ostala rast zaposlovanja v industrijskem sektorju brez gradbeništva nespremenjena na nizki, a še vedno pozitivni ravni, v tretjem četrtletju leta 2007.

Graf 49 Rast zaposlenosti in pričakovana zaposlenost

(medletne spremembe v odstotkih; odstotkovna stanja, desezonirano)



Viri: Eurostat in ankete Evropske komisije med podjetji in potrošniki
Opomba: Odstotkovna stanja so prilagojena glede na sredino.

Okvir 9

GIBANJE ZAPOSLOVANJA V GRADBENEM SEKTORJU EUROOBMOČJA

Gradbeništvo je pomemben sektor, ko se ocenjujejo ciklična gibanja v gospodarstvu euroobmočja[1]. Na strani ponudbe predstavljajo gradbene dejavnosti le nekaj nad 6% dodane vrednosti in blizu 8% skupnega zaposlovanja, na strani povpraševanja pa pomenijo naložbe v gradbeništvu približno 11% nominalne rasti BDP. Ta sektor vključuje več vrst proizvodnje, in sicer stanovanjsko gradnjo, nestanovanjsko gradnjo (vključno s trgovskimi poslopji, bolnišnicami, šolami itn.) in javno infrastrukturo (ceste, pristanišča, mostovi itn.). Delež vsake vrste proizvodnje v celotni proizvodnji je enakomerno porazdeljen; nestanovanjska gradnja obsega 31% celotne proizvodnje, nova stanovanjska gradnja približno 26% in javna infrastruktura 20%; poleg tega pripada 23% celotne proizvodnje prenovi in vzdrževanju zgoraj omenjenih gradenj.[2] Ta okvir na kratko prikazuje vlogo gradbenih dejavnosti v evroobmočju v rasti zaposlovanja v zadnjih letih.

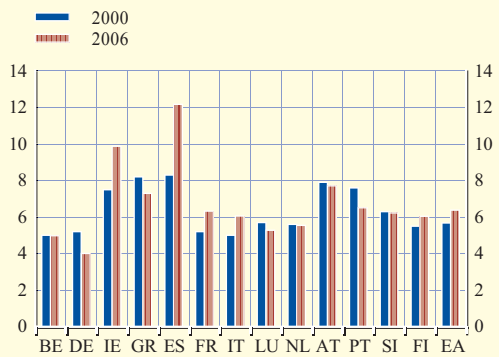
Ena od ključnih značilnosti gradbene industrije so dolga proizvodna obdobja. Gradnja novih stanovanjskih poslopij lahko traja povprečno do dve leti in veliko projektov javne infrastrukture lahko traja še dlje. Ta dolga proizvodna obdobja pojasnjujejo značilne finančne zahteve te industrije, ki predstavlja velik delež stanj skupnih posojil nefinančnim korporacijam.

Teža gradbenih dejavnosti v nacionalni dodani vrednosti se tudi močno razlikuje po posameznih državah (glej graf A). Irska in Španija sta tisti dve državi, kjer ima gradbeništvo največjo težo, v letu 2006, in sicer 10% oziroma 12% nominalne dodane vrednosti; druga skrajnost je Nemčija, kjer je prispevek gradbenega sektorja k nemškemu gospodarstvu vedno manjši in je do leta 2006 predstavljal le 4% dodane vrednosti v Nemčiji. Dinamika gradbenih dejavnosti na Irskem in v Španiji je jasno razvidna iz hitre rasti posojil, povezanih s temi

1) Te izračune je objavila Evropska komisija in pripravila Evropska zveza za gradbeno dejavnost (FIEC), 2005.

Graf A Gradbena industrija po državah euroobmočja

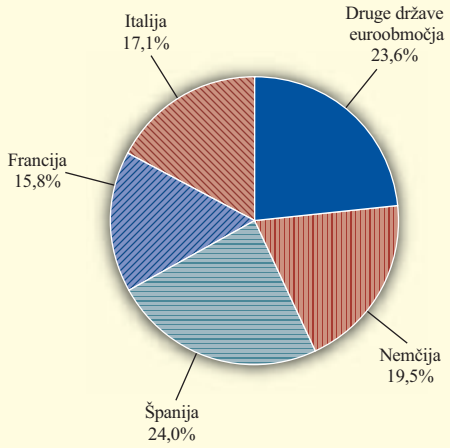
(dodana vrednost v gradbeništvu kot odstotek nacionalne dodane vrednosti)



Vir: Eurostat.

Graf B Zaposlovanje v gradbeništvu

(v odstotkih; zaposlovanja v gradbeništvu euroobmočja leta 2007)



Vir: Eurostat.

dejavnostmi. Do konca leta 2006 so posojila za gradbeništvo in nepremičnine predstavljala 51% stanja skupnih posojil nefinančnim družbam v Španiji in 74% na Irskem.

Delež zaposlenosti v gradbeništvu je v celotni zaposlenosti v euroobmočju znašal približno 7,4% do leta 2004. Od takrat se je dvignil skoraj na 8%, vendar so razlike med posameznimi državami zelo velike. Gradbeništvo predstavlja največji delež skupnega zaposlovanja v Španiji in na Irskem (okrog 12% oziroma 13%), medtem ko je v Nemčiji in Belgiji ta delež manjši od 6%.

Prispevek posameznih držav euroobmočja k skupnim podatkom o zaposlovanju v gradbenemu sektorju euroobmočja se močno razlikuje. Španija in Nemčija skupaj predstavljata trenutno skoraj polovico zaposlovanja v gradbeništvu v euroobmočju (grej graf B). V primeru Nemčije je to odraz velikosti države, saj je največje gospodarstvo v euroobmočju, v primeru Španije pa gre za težo te dejavnosti v celotnem gospodarstvu.

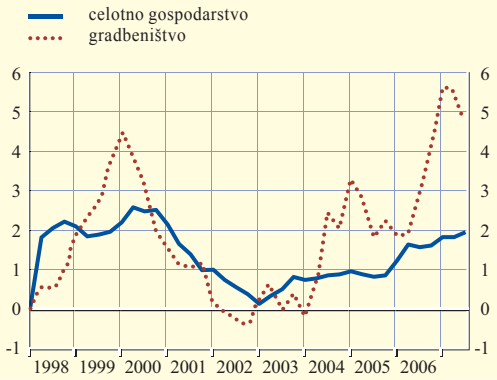
Euroobmočje doživlja močno rast gradbenih dejavnosti od leta 2004. Graf C prikazuje, da zaposlovanje v gradbeništvu močno narašča od začetka leta 2004 in da je doseglo višek v začetku leta 2007. To je v skladu z močno rastjo dodane vrednosti v tem sektorju v zadnjih nekaj letih, zlasti v državah, kot je Španija. V zadnjih štirih letih je zaposlovanje v gradbeništvu veliko prispevalo k rasti zaposlovanja v euroobmočju. Približno 17% neto novih delovnih mest v euroobmočju od leta 2004 je bilo ustvarjenih prav v gradbenem sektorju.

Najnovejši podatki kažejo, da se je aktivnost v gradbenem sektorju upočasnila in da bo njen prispevek k rasti celotnega gospodarstva v prihodnjih četrtletjih najverjetneje manjši. To je najbolj očitno na stanovanjskih trgih v državah, kot sta Irska in Španija, kjer je nedavno prišlo do ohladitve po več letih hitre rasti[2)]. Iz grafa D je razviden trend upadanja letne stopnje rasti gradbene proizvodnje od začetka leta 2007. Medtem ko četrtletni podatki prikazujejo pozitivno rast, mesečni podatki za december 2007 dajejo slutiti, da bo po maju 2008 v gradbeništvu zabeležen padec rasti. Tudi drugi kazalci, kot so gradbena dovoljenja in stanovanjska posojila, kažejo, da se gibanja na stanovanjskem trgu umirjajo, kar je v skladu z vse manjšim pričakovanim zaposlovanjem v tem sektorju, ki se je močno zmanjšalo v zadnjih nekaj mesecih.

2) Glej tudi okvir 4, Monthly Bulletin, februar 2008, z naslovom "Recent developments in euro area residental property prices".

Graf C Zaposlovanje v gradbeništvu in v celotnem gospodarstvu

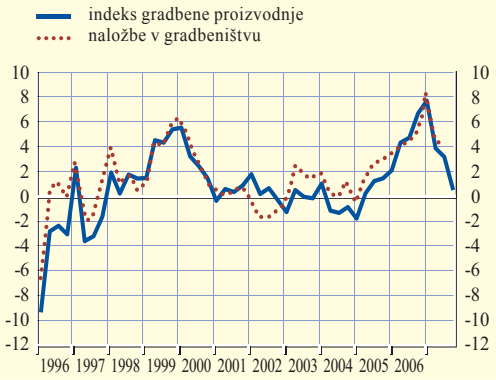
(četrtletni podatki; letne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat.

Graf D Naložbe v gradbeništvu in indeks gradbene proizvodnje

(četrtletni podatki; letne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat.

Iz podatkov raziskav, ki so na razpolago do februarja, je razvidno, da se ugodna gibanja na trgu dela v euroobmočju v zadnjih letih nadaljujejo tudi na začetku leta 2008 (glej graf 48). Glede na statistično raziskavo indeksa vodij nabave NTC Economics se je odpiranje novih delovnih mest nadaljevalo februarja v industrijskem in tudi v storitvenem sektorju. Zaposlitvena pričakovanja, o katerih poročajo statistična raziskovanja Evropske komisije med podjetji in potrošniki, kažejo podobno sliko. Ne glede na manjši padec, zabeležen v obeh raziskavah o zaposlovanju v zadnjih mesecih, so razmere na trgu dela še vedno odporne na nedavno povečanje negotovosti glede obetov gospodarske rasti.

4.3 OBETI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Najnovejši podatki o gospodarski aktivnosti potrjujejo vidik, da je možno umirjanje gospodarske rasti proti koncu prejšnjega leta in na začetku tega leta. Statistična raziskovanja o zaupanju med podjetji in potrošniki, ki beležijo trend upadanja že od poletja 2007, ostajajo na splošno usklajena z nepretrgano rastjo in sledijo medčetrtletni stopnji realne rasti BDP 0,4% v četrtem četrtletju leta 2007.

V letu 2008 je pričakovati, da bosta domače in tuje povpraševanje podprla nepretrgano rast realnega BDP v euroobmočju, četudi po nižjih stopnjah kot med letom 2007. Temelji gospodarstva euroobmočja ostajajo trdni in gospodarstvo euroobmočja ni prizadeto zaradi večjih neravnovesij. Rast investicij bi morala imeti pozitiven vpliv, čeprav jo zavira upočasnitev na svetovni ravni, saj je izkoriščenost zmogljivosti visoka in dobičkonosnost trajna. Istočasno sta se kot posledica boljših gospodarskih razmer in umiritve plač močno povečala zaposlovanje in delež aktivne delovne sile, brezposelnost pa se je zmanjšala do stopenj, ki jih ne beležimo že 25 let. Rast potrošnje bi morala še naprej prispevati k razvoju gospodarstva, v skladu z naraščajočim zaposlovanjem, čeprav jo zavirajo višje cene primarnih surovin.

Ti dejavniki so razvidni tudi iz makroekonomskih projekcij strokovnjakov ECB, marec 2008. Napovedano je, da bo letna realna rast BDP nekje med 1,3% in 2,1% leta 2008 ter med 1,3% in 2,3% leta 2009. V primerjavi z decembrskimi projekcijami strokovnjakov Evrosistema je obseg, napovedan za realno rast BDP v letih 2008 in 2009, že popravljen navzdol, kar je odraz napovedanega šibkejšega globalnega povpraševanja, močnejših pritiskov cen primarnih surovin in manj ugodnih pogojev financiranja, kot so bili predvideni v decembru. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij na splošno potrjujejo te obete.

Toda negotovost v zvezi z obeti gospodarske rasti je še vedno kljub temu nenavadno visoka in negativna tveganja glede pričakovane gospodarske aktivnosti so še vedno prisotna. Tveganja so povezana predvsem s potencialno večjim učinkom gibanj finančnega trga na pogoje financiranja. Nadaljnja negativna tveganja izhajajo iz možnosti dodatnega zvišanja cen nafte in drugih primarnih surovin, protekcionističnih pritiskov in možnosti neobvladljivih gibanj zaradi svetovnih neravnovesij.

Okvir 10

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 14. februarja 2008, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.[1] Po teh projekcijah bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2008 med 1,3% in 2,1%, v letu 2009 pa med 1,3% in 2,3%. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2008 napovedana med 2,6% in 3,2%, v letu 2009 pa med 1,5% in 2,7%.

Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte in fiskalnih politikah

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. februarja 2008. Pri kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s 3 mesečno obrestno mero EURIBOR, se tržna pričakovanja merijo s terminskimi obrestnimi merami, ki kažejo položaj krivulje donosnosti na presečni dan. To kaže na splošno povprečno raven v višini 4,2% za leto 2008 in 3,5% za leto 2009.[2] Ta predpostavka je povsem tehnične narave. Tržna pričakovanja glede nominalnih stopenj donosa 10 letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,3% v letu 2008 in 4,5% v letu 2009. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da bo razmik obresti za dolgoročna bančna posojila v obdobju projekcij pod vplivom nedavnega obdobja večjega zavedanja tveganja na finančnih trgih. Na podlagi gibanj na terminskih trgih v 2 tedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna letna cena nafte v letu 2008 znašala 90,6 USD za sod, v letu 2009 pa 89,1 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen surovin brez energentov v USD bo v letu 2008 predvidoma 12,7%, v letu 2009 pa 6,1%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2 tedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letu 2008 na ravni 1,47, v letu 2009 pa na ravni 1,46, se pravi, da bo v letu 2008 za 3,6% višji od povprečja v letu 2007, v letu 2009 pa 0,2% nižji od povprečja v letu 2008.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že potrdili ali pa so bili podrobno opredeljeni in bodo najverjetneje sprejeti.

1) Projekcije ECB dopolnjujejo makroekonomske projekcije Eurosistema, ki jih dvakrat letno skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in strokovnjaki nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Uporabljene metode so skladne z metodami, ki se uporabljajo pri pripravi projekcij Eurosistema in so opisane v dokumentu „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, junij 2001. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je 2 kratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. V sedanjih razmerah pa je zaradi gibanj na finančnih trgih negotovost v zvezi s projekcijami predvidoma večja kot običajno.

2) Tržna pričakovanja, merjena s terminskimi obrestnimi merami, se lahko nekoliko razlikujejo od obrestnih mer terminskih pogodb na EURIBOR. Glej metodološko opombo v okviru z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje", Mesečni bilten ECB, marec 2007.

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih [1), 2)])

	2007	2008	2009
HICP	2,1	2,6–3,2	1,5–2,7
Realni BDP	2,6	1,3–2,1	1,3–2,3
Zasebna potrošnja	1,6	1,1–1,7	1,0–2,4
Državna potrošnja	1,9	1,1–2,1	1,0–2,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	4,6	0,5–3,1	0,2–3,4
Izvoz (blago in storitve)	5,7	2,6–5,6	3,1–6,3
Uvoz (blago in storitve)	4,9	2,0–5,4	2,9–6,3

1) Projekcije realnega BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.
2) Projekcije vključujejo tudi Ciper in Malto, in sicer kot del euroobmočja v projekcijah za leto 2008 in 2009. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2008 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki vključuje podatke za Ciper in Malto že za leto 2007. Uteži za Ciper in Malto v BDP euroobmočja sta približno 0,2% oziroma 0,1%.

Predpostavke glede mednarodnega okolja

Zaradi upočasnitve gospodarske rasti v ZDA in številnih drugih razvitih gospodarstvih bodo po pričakovanjih možnosti za svetovno rast slabše, kar je tudi posledica finančnih pretresov. Splošno oslabitev povpraševanja naj bi kljub temu ublažilo predvideno močnejše domače povpraševanje na nastajajočih trgih in izboljšani pogoji menjave v državah izvoznicah surovin, ki so posledica visokih cen surovin. Po 5,7% povečanju v letu 2007 se bo medletna realna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja v letu 2008 predvidoma upočasnila na 4,6%, v letu 2009 pa naj bi postopno okrevala. Rast na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja se bo po projekcijah upočasnila s 6,2% v letu 2007 na 5,5% v letu 2008, v letu 2009 pa se bo okrepila na 6,2%.

Projekcije realne rasti BDP

Po dveletnem obdobju rasti nad ocenjeno potencialno stopnjo se bo realna rast BDP v euroobmočju leta 2008 predvidoma upočasnila, na kar bodo vplivala gibanja v zunanjem povpraševanju, nadaljevanje finančnih pretresov in rast cen surovin. Zaradi tega se bo povprečna medletna rast realnega BDP (po 2,6% stopnji v letu 2007) gibala med 1,3% in 2,1% v letu 2008 ter med 1,3% in 2,3% v letu 2009. Pričakovana upočasnitev je posledica nižje rasti izvoza in domačega povpraševanja. Na zmanjševanje rasti izvoza euroobmočja vplivata predvidena oslabitev tujega povpraševanja in pretekla apreciacija eura. Ob umirjanju dobičkov in strožjih pogojih financiranja naj bi to povzročilo zmanjšanje rasti investicij. Na zasebno potrošnjo pa naj bi vplivala neugodna gibanja cen surovin, ki zmanjšujejo realni razpoložljivi dohodek.

Projekcije cen in stroškov

Po nedavnem povečanju inflacije (na 3,2% v januarju 2008) bo povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP v letu 2008 predvidoma znašala med 2,6% in 3,2%. Visoka medletna stopnja inflacije v letu 2008 je predvsem povezana z rastjo cen energentov in hrane. Na podlagi trenutnih terminskih cen energentov in hrane naj bi se pritiski s strani svetovnih cen surovin tekom leta 2008 umirili. Kar zadeva cenovne pritiske iz domačega okolja, projekcije temeljijo na pričakovanju, da se bo rast plač v letu 2008 nekoliko povečala, predvsem zaradi

višjih plač v kolektivnih pogodbah, zlasti v javnem sektorju. To naj bi povzročilo višjo rast stroškov dela na enoto proizvoda, saj bo rast produktivnosti dela v letu 2008 po projekcijah ostala približno nespremenjena. Vpliv močnejših pritiskov s strani stroškov dela na enoto proizvoda pa naj bi odtehtalo manjše povečanje profitnih marž v letu 2008, kar je skladno s slabšimi gospodarskimi obeti. Leta 2009 se bo inflacija predvidoma gibala med 1,5% in 2,7%. Takšna projekcija temelji na predpostavki, da bo rast plač v letu 2009 ostala približno stabilna.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2007

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu decembra 2007, so razponi predvidene rasti realnega BDP za leti 2008 in 2009 nekoliko popravljeni navzdol, kar odraža predvsem nižje napovedi tujega povpraševanja euroobmočja, močnejše pritiske s strani cen surovin in vpliv gibanja na finančnih trgih.

Razponi pričakovanih medletnih stopenj rasti skupnega indeksa HICP v letih 2008 in 2009 so bili popravljeni navzgor, predvsem zaradi višje inflacije, merjene s cenami energentov in hrane, ter predvidoma nekoliko višjih pritiskov s strani stroškov dela v primerjavi s pričakovanji v decembrskih projekcijah.

Tabela B Primerjava s projekcijami, objavljenimi decembra 2007

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2007	2008	2009
Realni BDP – december 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Realni BDP – marec 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
HICP – december 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
HICP – marec 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

5 FISKALNA GIBANJA

Fiskalna gibanja v euroobmočju so bila leta 2007 relativno ugodna, v veliki meri zaradi močne rasti proizvodnje, nepričakovanih prihodkov in nekaterih prizadevanj za konsolidacijo. V skladu s posodobljenimi programi stabilnosti, ki so jih države članice evroobmočja predložile konec leta 2007, se ocenjuje, da se je povprečni primanjkljaj širše države euroobmočja leta 2007 znižal. Nasprotno pa se za leto 2008 napoveduje, da se bo primanjkljaj širše države rahlo povečal, ker se fiskalna konsolidacija ustavlja. Države, v katerih fiskalna neravnotežja vztrajajo, morajo nadaljevati s fiskalno konsolidacijo v skladu z zahtevami Pakta o stabilnosti in rasti in hitro doseči svoje srednjeročne proračunske cilje. Manj ugodna makroekonomska gibanja, kot je bilo pričakovano, niso opravičilo za zavlačevanje strukturne fiskalne konsolidacije.

FISKALNA GIBANJA LETA 2007

V skladu z dopolnjenimi programi stabilnosti, ki so jih države članice evroobmočja predložile konec leta 2007, so bila fiskalna gibanja leta 2007 razmeroma ugodna (Belgija mora svoj program še predložiti). Zaradi močne rasti proizvodnje, nepričakovanih prihodkov in nekaterih prizadevanj za konsolidacijo se je povprečni primanjkljaj širše države euroobmočja znižal z 1,6% BDP leta 2006 na 0,8% BDP leta 2007 (Tabela 9).

Popravljeno glede na pozitivni prispevek poslovnega cikla ter enkratnih in drugih začasnih ukrepov, je bilo znižanje državnega primanjkljaja euroobmočja manjše; strukturni primanjkljaj euroobmočja (ni prikazan v tabeli) se je znižal za 0,5 odstotne točke, z 1,3% BDP leta 2006 na 0,8% BDP leta 2007. Strukturno izboljšanje bi bilo lahko večje glede na vztrajne prekoračitve izdatkov v letu 2007, ki so jih več kot izravnali občutni nepričakovani prihodki.

Kar zadeva posamezne države, so občutno izboljšanje strukturnega salda za 0,5% BDP ali več poročale Nemčija, Grčija, Italija, Ciper, Portugalska in Slovenija. Nasprotno so o znatnem proračunskem popuščanju za več kot 1% BDP poročali programi stabilnosti Irske in Nizozemske. Pri ocenjevanju teh vrednosti je treba upoštevati negotovosti pri izračunavanju ciklično prilagojenih proračunskih saldov in pomembnega prispevka nepričakovanih prihodkov. Ocene za leto 2007 v programih lahko dejansko precej precenijo stopnjo strukturnega fiskalnega izboljšanja.

V skladu z dopolnili programov stabilnosti, se za nobeno od držav euroobmočja ne napoveduje, da bo od leta 2007 dalje presegla prag primanjkljaja 3% BDP. Državi euroobmočja, ki sta še vedno v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem (tj. Italija in Portugalska) sta napredovali pri konsolidaciji, da bi popravili svoje primanjkljaje. Italijanski program stabilnosti ocenjuje občutno znižanje proračunskega primanjkljaja s 4,4% BDP leta 2006 na 2,4% BDP leta 2007 (in zadnji podatki kažejo, da je bil primanjkljaj morda še nižji). To je v skladu s Priporočilom Sveta ECOFIN, naj se primanjkljaj Italije zniža pod 3% BDP najpozneje do leta 2007. Ta rezultat je mogoče pojasniti s prenehanjem močnih učinkov na povečanje primanjkljaja leta 2006, pozitivnim baznim učinkom in ugodnimi gibanji prihodkov. Primanjkljaj Portugalske se je znižal v skladu s programom stabilnosti, in sicer s 3,9% BDP leta 2006 na 3,0% BDP leta 2007, predvsem zaradi zmanjšanja primarne porabe, zlasti pri nagrajevanju zaposlenih. Ta pozitivna gibanja kažejo, da Portugalska napreduje v skladu s Priporočilom Sveta ECOFIN, naj svoj čezmerni primanjkljaj zniža najpozneje do leta 2008.

Glede na razmeroma ugodna gospodarska in fiskalna gibanja se je povprečna stopnja dolga širše države euroobmočja leta 2007 znižala za 1,9 odstotne točke BDP. To je posledica zniževanja stopenj dolga v večini držav euroobmočja, razen v Luksemburgu in na Irskem, državah z razmeroma nizko stopnjo državnega dolga, in v Franciji. Sedem držav članic je poročalo o državnem dolgu na ravni 60% BDP ali več, pri čemer eden presega 100% BDP.

Tabela 9 Posodobljeni programi stabilnosti držav euroobmočja

	Stopnja realne rasti BDP (odstotne spremembe)					Proračunska bilanca (% BDP)					Zadolženost (% BDP)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Belgija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Posodobljeni program (dec. 2007)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nemčija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	2,3	1,5	1,75	1,75	1,75	-2,1	-1,5	-1,5	-1,0	-0,5	68,0	67,0	66,5	65,5	64,5
Posodobljeni program (dec. 2007)	2,9	2,4	2,0	1,5	1,5	-1,6	0,0	-0,5	0,0	0,5	67,5	65,0	63,0	61,5	59,5
Irska															
Posodobljeni program (dec. 2006)	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Posodobljeni program (dec. 2007)	5,7	4,8	3,0	3,5	4,1	2,9	0,5	-0,9	-1,1	-1,0	25,1	25,1	25,9	27,6	28,7
Grčija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
Posodobljeni program (dec. 2007)	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	-2,5	-2,7	-1,6	-0,8	0,0	95,3	93,4	91,0	87,3	82,9
Španija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Posodobljeni program (dec. 2007)	3,9	3,8	3,1	3,0	3,2	1,8	1,8	1,2	1,2	1,2	39,7	36,2	34,0	32,0	30,0
Francija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	2,3	2,3	2,25	2,25	2,25	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Posodobljeni program (dec. 2007)	2,0	2,25	2,25	2,5	2.5	-2,5	-2,4	-2,3	-1,7	-1,2	64,2	64,2	64,0	63,2	61,9
Italija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-4,8	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Posodobljeni program (nov. 2007)	1,9	1,9	1,5	1,6	1,7	-4,4	-2,4	-2,2	-1,5	-0,7	106,8	105,0	103,5	101,5	98,5
Ciper															
Posodobljeni program (dec. 2006)	3,7	3,9	4,1	4,1	4,1	-1,9	-1,6	-0,7	-0,4	-0,1	64,7	60,5	52,5	49,0	46,1
Posodobljeni program (dec. 2007)	3,8	4,2	4,1	4,0	4,0	-1,2	1,5	0,5	0,5	0,7	65,2	60,0	48,5	45,3	43,8
Luksemburg															
Posodobljeni program (nov. 2006)	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Posodobljeni program (nov. 2007)	6,1	6,0	4,5	5,0	4,0	0,7	1,0	0,8	1,0	1,2	6,6	6,9	7,1	7,2	7,0
Malta															
Posodobljeni program (dec. 2006)	2,9	3,0	3,1	3,1	-	-2,6	-2,3	-0,9	0,1	-	68,3	66,7	63,2	59,4	-
Posodobljeni program (dec. 2007)	3,2	3,5	3,1	3,2	3,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,1	0,9	64,7	62,9	60,0	57,2	53,3
Nizozemska															
Posodobljeni program (nov. 2006)	3,25	3,0	1,75	1,75	.	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Posodobljeni program (nov. 2007)	3,0	2,75	2,5	1,75	1,75	0,6	-0,4	0,5	0,6	0,7	47,9	46,8	45,0	43,0	41,2
Avstrija															
Posodobljeni program (mar. 2007)	3,1	2,7	2,3	2,5	2,6	-1,1	-0,9	-0,7	-0,2	0,4	62,2	61,2	59,9	58,5	56,8
Posodobljeni program (nov. 2007)	3,3	3,4	2,4	2,5	2,5	-1,4	-0,7	-0,6	-0,2	0,4	61,7	59,9	58,4	57,0	55,4
Portugalska															
Posodobljeni program (dec. 2006)	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Posodobljeni program (dec. 2007)	1,3	1,8	2,2	2,8	3,0	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5	-0,4	64,8	64,4	64,1	62,5	59,7
Slovenija															
Posodobljeni program (dec. 2006)	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Posodobljeni program (dec. 2007)	5,7	5,8	4,6	4,1	4,5	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,0	27,1	25,6	24,7	23,8	22,5
Finska															
Posodobljeni program (nov. 2006)	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Posodobljeni program (nov. 2007)	5,0	4,4	3,3	3,0	2,5	3,8	4,5	3,7	3,6	2,8	39,2	35,3	32,8	30,4	29,0
Euroobmočje[4)]															
Posodobljeni programi 2006-2007	2,6	2,2	2,2	2,2	-	-1,9	-1,4	-1,1	-0,5	-	69,5	67,9	66,5	64,6	-
Posodobljeni programi 2007-2008	2,4	2,7	2,3	2,2	2,2	-1,6	-0,8	-0,9	-0,4	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	60,8

Viri: Posodobljeni programi stabilnosti za obdobji 2006-07 in 2007-08 ter izračuni ECB.
Opombe: Skupna vrednost je izračunana kot tehtano povprečje razpoložljivih podatkov posameznih držav.
Tehtano povprečje za 2007-8 vključuje Malto in Ciper, ne vključuje pa Belgije, ker zadnji program stabilnosti še ni na razpolago.
Podatki za 2006-07 za Malto in Ciper se nanašajo na konvergenčni program 2006-07. Podatki za Francijo za posodobljene podatke za leto 2007-8 so vzeti iz Napovedi Evropske komisije, jesen 2007.

PRORAČUNSKI NAČRTI ZA LETO 2008 IN NAPREJ

Na podlagi proračunskih ciljev, določenih konec leta 2007 v dopolnilih programov stabilnosti, naj bi se skupni primanjkljaj širše države euroobmočja leta 2008 po pričakovanjih rahlo povečal na 0,9% BDP (glej tabelo 9). Do poslabšanja v letu 2008 prihaja zaradi zastoja fiskalne konsolidacije (ki je deloma posledica načrtovanih znižanj davkov), medtem ko je v programih predvideno, da bo proizvodnja rasla v skladu s trendom. Proračunski primanjkljaj euroobmočja naj bi se leta 2009 in 2010 po napovedih spet znižal, in sicer na 0,4% oziroma 0,0% BDP. To izboljšanje naj bi bilo predvsem posledica znižanja stopnje izdatkov (ki naj bi se leta 2010 znižala za okrog 1 odstotno točko na 45,0% BDP), medtem ko naj bi stopnja prihodkov po pričakovanjih ostala v glavnem konstantna (pri okrog 45% BDP). Strukturni primanjkljaj euroobmočja naj bi se leta 2008 po pričakovanjih rahlo zvišal na 0,9% BDP, leta 2009 in 2010 pa naj bi se enakomerno znižal na 0,4% oziroma 0,1% BDP. Stopnja dolga širše države za euroobmočje naj bi se leta 2008 predvidoma znižala na 64,4% BDP, leta 2010 pa še dodatno na 60,8% BDP.

Če pogledamo posamezne države, naj bi se saldo širše države po napovedih srednjeročno izboljšal v skoraj vseh. V zvezi s tem številne vlade načrtujejo, da bodo ohranile ali povečale presežke, druge pa načrtujejo, da bodo primanjkljaje premaknile v uravnotežena stanja ali v presežke. Dve državi, ki sta trenutno še v postopku zaradi čezmernega primanjkljaja, Italija in Portugalska, sta za leto 2008 pričakovali primanjkljaja v višini 2,2% oziroma 2,4% BDP, in še nižje primanjkljaje v letu 2009 in 2010. Vendar pa se lahko končni rezultati, kot se je že zgodilo v prejšnjih krogih programov stabilnosti, občutno razlikujejo od napovedi, ker pogosto ni dovolj konkretnih političnih ukrepov za izpolnitev fiskalnih ciljev.

Za nobeno od šestih držav, ki do konca leta 2007 še niso dosegle svojega srednjeročnega proračunskega cilja, se ne napoveduje, da bo ta proračunski cilj dosegla leta 2008, in v nekaterih primerih so prizadevanja za strukturne prilagoditve skrajno majhna. Poleg tega naj bi Nemčija in Irska, ki naj bi po ocenah svoj srednjeročni proračunski cilj dosegli leta 2007, leta 2008 nazadovali pod te cilje. Do konca napovedanega obdobja leta 2010 naj svojega srednjeročnega proračunskega cilja po napovedih ne bi izpolnile Irska, Grčija, Francija in Italija.

OCENA SREDNJEROČNIH NAČRTOV

Fiskalne načrte je treba ocenjevati glede na določbe okvira EU za fiskalni nadzor. Pakt o stabilnosti in rasti zagotavlja primeren okvir za usmerjanje nacionalnih fiskalnih politik. Od držav euroobmočja, ki imajo proračunska neravnotežja, se pričakuje, da bodo dosegle strukturno konsolidacijo za 0,5% BDP na leto ko referenčno vrednost. To bi jim moralo omogočati, da bi hitro dosegle svoj srednjeročni proračunski cilj in s tem zagotovile fiskalno trdnost. To je toliko bolj nujno, ker trenutni srednjeročni proračunski cilji v glavnem ne obravnavajo v zadostni meri prihodnjega dodatnega fiskalnega bremena zaradi staranja prebivalstva. Aprila 2007 so finančni ministri eruoobmočja (Euroskupina) potrdili svojo zavezanost izpolnjevanju določb Pakta o stabilnosti in rasti (opis dogovora Euroskupine je objavljen v Mesečnem biltenu, december 2007). Posebej so se zavezali, da „bo glede na vsesplošne ugodne ciklične razmere večina držav euroobmočja dosegla svoje srednjeročne cilje do leta 2008 in 2009 in vse bi si morale prizadevati, da bi jih dosegle najpozneje do leta 2010". Ta obveza se odraža tudi v Mnenjih Sveta ECOFIN o zadnjem krogu programov stabilnosti.

Dopolnjeni programi stabilnosti v mnogih primerih ne izpolnjujejo teh zahtev. Za države euroobmočja, ki še niso dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev, se pogosto pričakuje, da bo napovedano letno izboljšanje osnovnih proračunskih stanj nižje od strukturne konsolidarne referenčne vrednosti 0,5% BDP, ki je določena v Paktu o stabilnosti in rasti. Države

članice, ki so že dosegle svoj srednjeročni proračunski cilj, v nekaterih primerih napovedujejo diskrecijsko fiskalno popuščanje ali načrtujejo odmikanje od svojega srednjeročnega proračunskega cilja, kar ni v skladu z določbami Pakta ali dogovora Euroskupine. Poleg tega nekateri programi temeljijo na domnevah o zelo ugodni gospodarski rasti in ukrepih za konsolidacijo, ki niso dovolj opredeljeni, medtem ko so nepričakovana in prehodna zvišanja prihodkov spodbudila stalna zvišanja izdatkov ali znižanja davkov.

Če pogledamo podrobneje, med državami, ki so še vedno v stanju čezmernega primanjkljaja, program stabilnosti v Italiji predvideva za celotno obdobje programa primanjkljaj, nižji od praga 3% BDP. Vendar pa minimalno prizadevanje za konsolidacijo, predvideno za leto 2008, očitno ne izpolnjuje referenčne vrednosti za strukturno konsolidacijo, tj. 0,5% BDP, ki jo določa Pakt, hkrati pa je tudi neskladno z dogovorom Euroskupine. Srednjeročni proračunski cilj uravnoteženega proračuna naj po napovedih ne bi bil dosežen do leta 2010. Poleg tega predvideno vzpostavitev trdnega fiskalnega stanja ogroža tveganje, da bo rast realnega BDP v resnici nižja od napovedane v programu. Poleg tega povzroča pomanjkanje specifikacije znižanj izdatkov dodatno negotovost glede konsolidacijskih obetov Italije.

Kar zadeva Portugalsko, program stabilnosti predvideva popravek stanja čezmernega primanjkljaja v letu 2008, kar je v skladu s Priporočilom Sveta ECOFIN. Za tem program predvideva nadaljnji napredek pri doseganju srednjeročnega proračunskega cilja (ki je strukturni saldo pri -0,5% BDP) do leta 2010. Čeprav je ta prilagoditvena smer v skladu s Paktom, pa obstaja možnost, da so tveganja, povezana z manj ugodnimi makroekonomskimi gibanji, in proračunski učinek ukrepov za zmanjšanje izdatkov precenjeni.

Kar zadeva druge države euroobmočja, ki še niso dosegle svoje srednjeročnega proračunskega cilja, obstajajo številne skrbi, predvsem za države z visokimi primanjkljaji. V Franciji se kljub visokemu primanjkljaju v letu 2007 za leto 2008 v nasprotju s pravili Pakta napoveduje le minimalna strukturna konsolidacija. Proračunski položaj ni dovolj zaostren, da bi zagotavljal, da bo srednjeročni proračunski cilj uravnoteženega proračuna dosežen do leta 2010, in ni v skladu z dogovorom Euroskupine. Poleg tega so prilagoditveni načrti za leto 2009 in 2010 podvrženi velikim tveganjem, še posebej v zvezi z makroekonomskimi gibanji in pomanjkanjem jasno specificiranih znižanj izdatkov.

V Grčiji program stabilnosti predvideva strukturno prilagajanje za najmanj 0,5% BDP na leto, vendar pa uresničitev srednjeročnega proračunskega cilja uravnoteženega proračuna do leta 2010 ni napovedana. Poleg tega obstaja tveganje, da bodo makroekonomske razmere dejansko manj ugodne od tistih, ki so predvidene v programu. To bi lahko vplivalo na konsolidacijske načrte Grčije, še posebej, ker fiskalni popravek temelji predvsem na prihodkih. Poleg tega vztrajna razhajanja med preteklimi gibanji primanjkljaja in dolga kažejo na tveganje, da je treba fiskalne podatke o primanjkljaju popraviti navzgor.

Končno, program stabilnosti za Irsko napoveduje od leta 2008 dalje odmik od srednjeročnega proračunskega cilja uravnoteženega proračuna, kar je v skladu s Paktom o stabilnosti in rasti in z dogovorom Euroskupine. Poleg tega so fiskalni obeti, poleg izkušenj z občutnimi preseganji izdatkov, podvrženi velikemu makroekonomskemu tveganju, ki izhaja zlasti iz slabšanja razmer na nepremičninskem trgu in iz močne gospodarske odvisnosti od ZDA in Združenega kraljestva.

POSLEDICE ZA FISKALNE POLITIKE

Zaradi ugodnih makroekonomskih razmer, nepričakovanih prihodkov in določene mere strukturne konsolidacije so se leta 2007 fiskalna stanja v večini držav izboljšala, stopnja primanjkljaja euroobmočja pa se je znižala kot že vrsto let ne. Dve preostali državi v postopku zaradi čezmernega primanjkljaja konec leta 2007 ocenjujeta, da sta svoji stopnji primanjkljaja znižali na ali pod prag 3% BDP.

Če pogledamo naprej, je nujno, da države euroobmočja, ki so dosegle trdna fiskalna stanja v skladu s svojim srednjeročnim proračunskim ciljem, ta tudi ohranijo. Praviloma lahko te države pustijo, da avtomatski stabilizatorji polno delujejo in prispevajo k blaženju cikličnih nihanj, tj. lahko pustijo, da njihovi proračunski saldi nihajo s poslovnim ciklom, pri tem pa ohranjajo svoji strukturni položaj. Več, kot bo držav euroobmočja v takem položaju, večji bo gospodarski vpliv avtomatskih stabilizatorjev na ravni euroobmočja. To prispeva k nemotenemu delovanju EMU. Države, ki morajo trdno proračunsko stanje še doseči, se morajo lotiti strukturne fiskalne konsolidacije v skladu s Paktom o stabilnosti in rasti, dokler ne dosežejo svega srednjeročnega proračunskega cilja. To bo utrdilo verodostojnost preventivnega dela Pakta.

Manj ugodna makroekonomska gibanja, kot je bilo pričakovano, niso opravičilo za zavlačevanje strukturne fiskalne konsolidacije. Nasprotno, terjajo posebej previdne in stabilnostno usmerjene fiskalne politike za spodbujanje zaupanja zasebnega sektorja. Doseganje in ohranjanje trdnega fiskalnega stanja je predpogoj za zaščito dolgoročne vzdržnosti javnih financ in trdne in vzdržne gospodarske rasti. To je toliko bolj pomembno glede na povečano negotovost svetovnih makroekonomskih obetov. Potencialne fiskalne posledice pretresov na finančnem trgu krepijo potrebo po previdnih fiskalnih politikah. Poleg tega ne moremo izključiti možnosti tveganja, da se bodo nekatere države euroobmočja približale pragu 3% BDP, in te države morajo zagotoviti, da ta vrednost ne bo presežena. Če bi bilo izpolnjevanje praga 3% BDP ogroženo, bo takojšnja uporaba ustreznih določb okvira EU za finančni nadzor ključna za verodostojnost okvira. V zvezi s tem je med orodji, ki so na voljo, tudi zgodnje opozorilo v skladu s členom 99(4) Pogodbe. Poleg tega Pakt o stabilnosti in rasti omogoča, da Evropska komisija izda neposreden (tj. brez posredovanja Sveta ECOFIN) nasvet državam članicam za oblikovanje politike.

Popuščanje pozivom za preložitev konsolidacije bi lahko hitro ogrozilo fiskalno vzdržnost. Poleg tega taki pozivi navadno spregledajo dejstvo, da je večina držav že uporabila vsaj del nepričakovanih prihodkov iz preteklih let za povečanje izdatkov ali znižanje davkov, tako da trenutna fiskalna stanja niso tako trdna, kot bi lahko bila ob bolj preudarni politiki.

6 GIBANJA MENJALNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

6.1 MENJALNI TEČAJI

Po splošnem dviganju vrednosti eura v celotnem letu 2007 je bil ta trend zviševanja preteklih treh mesecih ob povečanem tržnem zaznavanju tveganja na finančnih trgih nekoliko bolj umirjen in manj splošen. Od sredine februarja se je vrednost eura hitro višala, in je bila 5. marca nekaj več kot 5% višja od povprečja efektivne vrednosti v letu 2007.

EFEKTIVNI MENJALNI TEČAJ EURA

Vrednost eura je leta 2007 občutno zrasla. Večji del druge polovice leta je bilo višanje vrednosti valute med drugim odraz tržnih pričakovanj glede širjenja razlike med obrestnimi merami v dveh največjih gospodarskih območjih. Od sredine novembra 2007 do sredine februarja 2008 je euro večinoma nihal v razmeroma ozkem razponu ob visoki pričakovani volatilnosti menjalnih tečajev, odtlej pa se je njegova vrednost v glavnem enakomerno zviševala. 5. marca 2008 je bil nominalni efektivni menjalni tečaj eura, merjen do košarice valut dvaindvajsetih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, za 1,6% višji kot konec novembra in 5,2% višji, kakor je znašalo povprečje za leto 2007 (glej graf 50).

V nasprotju z večino leta 2007 je bilo zviševanje efektivne vrednosti eura v zadnjih treh mesecih manj splošno. Euro se je občutno okrepil v primerjavi z britanskim funtom in korejskim wonom, nekoliko manj pa v primerjavi z ameriškim, kanadskim in hongkonškim dolarjem. Nasprotno pa je oslabel v primerjavi z japonskim jenom, švicarskim frankom, avstralskim dolarjem, norveško krono in valutami nekaterih novih držav članic. Glede kazalcev mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja je bil februarja 2008 indeks realnega efektivnega menjalnega tečaja eura na podlagi gibanj cen življenjskih potrebščin in proizvodov pri proizvajalcih nekaj več kot 3% višji od povprečja v letu 2007 (glej graf 51).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

Gibanje eura v primerjavi z ameriškim dolarjem je občutno vplivalo na gibanje nominalnega efektivnega tečaja eura. Po obdobju apreciacije v primerjavi z ameriško valuto, ki je trajalo do konca aprila 2007, se je z eurom kljub nekaterim

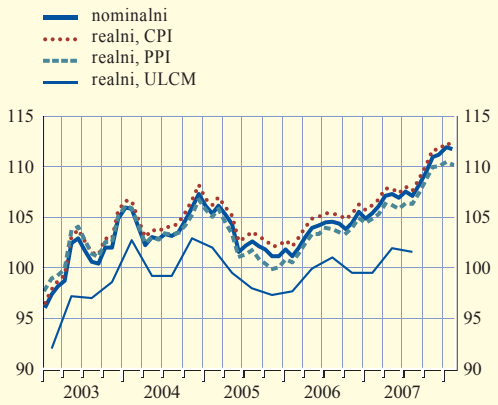
Graf 50 Efektivni menjalni tečaj eura in njegova razčlenitev[1)]

(dnevni podatki)

Vir: ECB.
1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo eura do valut najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja in vseh držav članic EU izven euroobmočja.
2) Prispevki k spremembam efektivnega menjalnega tečaja, merjenega s košarico 22 valut (EER-22), so prikazani za posamezne valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „NMS" se nanaša na skupni prispevek valut 10 novih držav članic, ki so se pridružile EU 1. maja 2004. Kategorija „Ostali" se nanaša na skupni prispevek preostalih sedmih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EER-22. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EER-22.

Graf 51 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji eura[1)]

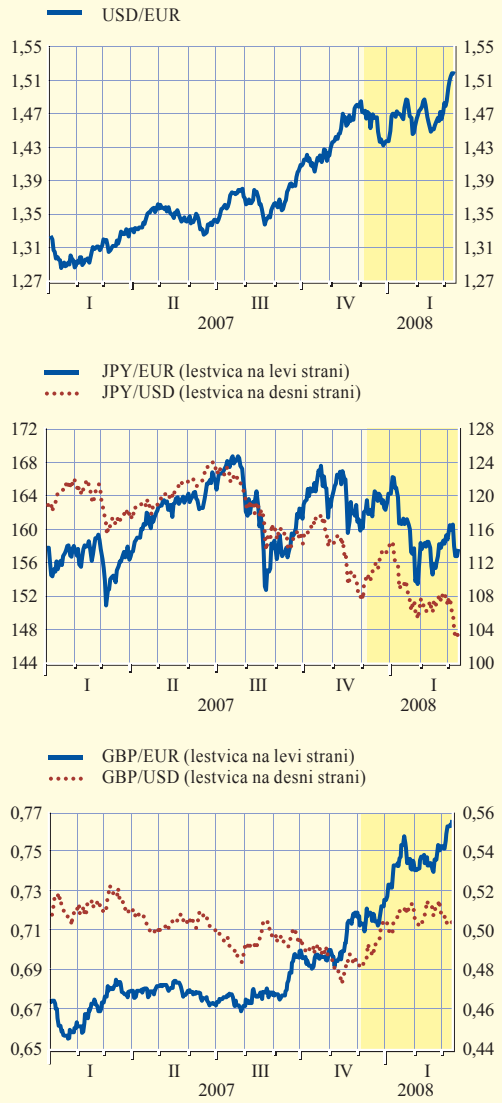
(mesečni/četrtletni podatki, indeks: 1999 I = 100)



Vir: ECB.
1) Dvig indeksov EER-22 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na februar 2008. V primeru realnih EER-22 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na drugo četrtletje leta 2007 in delno temeljijo na ocenah.

Graf 52 Gibanje menjalnih tečajev

(dnevni podatki)



Vir: ECB.
Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 30. novembra 2007 do 5. marca 2008.

občutnim kratkoročnim nihanjem trgovalo brez posebnih pretresov. Od začetka septembra so na menjalni tečaj eura v primerjavi z ameriškim dolarjem vplivale skrbi glede likvidnosti na svetovnih denarnih in kreditnih trgih, zaradi katerih sta se močno povečala nenaklonjenost tveganju pri vlagateljih in skupna volatilnost trga. Od sredine novembra se je euro začel stabilizirati in je nihal okrog 1,47 USD ob rekordno visoki pričakovani volatilnosti menjalnih tečajev. Menjalni tečaj je bil v tem obdobju stabilen kljub tržnim pričakovanjem glede večjih razlik v obrestnih merah med obema glavnima gospodarskima območjema, vnovičnih skrbi na svetovnih finančnih trgih zaradi vedno več dokazov o s krediti povezanih izgubah v nekaterih mednarodnih bankah in objave neugodnih podatkov v ZDA, zaradi katerih so se pričakovanja udeležencev na trgu glede obetov za rast v ZDA znižala. Vendar pa se je vrednost dolarja proti koncu februarja 2008 močno znižala, morebiti zaradi podatkov ankete, ki naj bi kazala, da naj bi se aktivnost v ZDA še bolj upočasnila. 5. marca je vrednost eura znašala 1,52 USD, tj. 2,9% več kakor konec novembra in okrog 11% več, kakor je znašalo povprečje leta 2007 (glej graf 52).

JAPONSKI JEN/EURO

Leta 2007 je vrednost eura v primerjavi z japonskim jenom močno nihala, v preteklih treh mesecih pa je bilo zabeleženo znižanje v primerjavi z japonsko valuto. V prvi polovici leta 2007 se je vrednost eura v primerjavi z japonskim jenom še naprej dvigala, kar se je dogajalo od sredine leta 2005, in 13. julija dosegla rekordno vrednost 168,68 JPY. V naslednjih mesecih je menjalni tečaj EUR/JPY močno nihal, v glavnem zaradi velikih sprememb tržnih pričakovanj glede volatilnosti cen finančnega premoženja, ki so izhajale predvsem iz težav ameriškega tveganega hipotekarnega trga in njihovega širjenja na druge segmente trga. Tesna povezava med menjalnim tečajem jena in finančno volatilnostjo je izhajala iz tega, da so nihanja ocene tveganja vplivala na pričakovanja glede dobičkonosnosti zadolževanj v valuti z nizko obrestno mero za naložbe v valute z visoko obrestno mero (carry trades). Ker se v teh trgovskih strategijah japonski jen dejavno uporablja kot valuta za financiranje, je sprememba ocene tveganj udeležencev na trgu na koncu vplivala na povpraševanje po japonski valuti. Vrednost japonskega jena se je od konca julija 2007 občutno zvišala, čeprav so bila nihanja menjalnega tečaja občutna in pogosta, ker je pričakovana volatilnost ostajala višja od dolgoletnega povprečja. 5. marca je vrednost eura znašala 157,65 JPY, tj. 3,5% manj kakor konec novembra in okrog 2,2% manj od povprečja leta 2007 (glej graf 52).

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

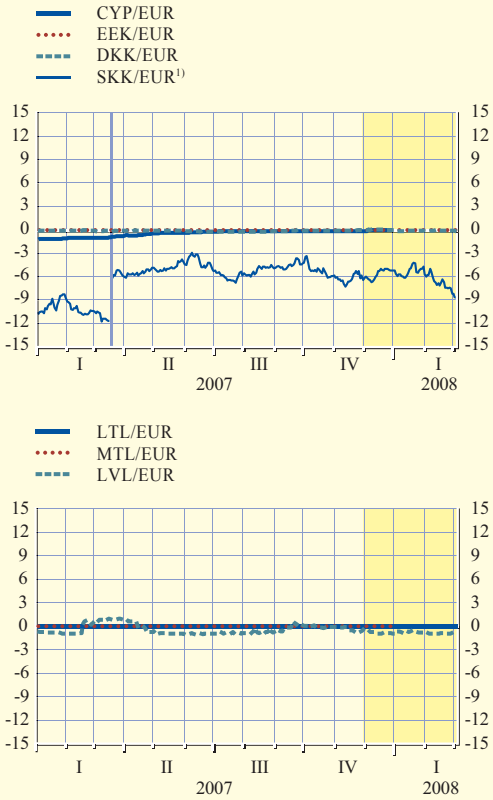
Leta 2007 in v prvih dveh mesecih leta 2008 je večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala stabilna v primerjavi z eurom in se je z njimi še naprej trgovalo okoli njihovih osrednjih tečajev (glej graf 53). Izjema je bila slovaška krona, katere osrednji tečaj se je marca 2007 revaloriziral, in s katero se je odtlej trgovalo na močnejši strani njegovega novega osrednjega tečaja. Od sredine januarja 2008 se je vrednost slovaške krone bolj izrazito dvignila in 5. marca se je s to valuto trgovalo pri vrednosti 32,37 SKK, tj. 8,7% višje od njene centralne paritete in okrog 2,5% višje kot konec novembra 2007.

Tudi latvijski lats je v zadnjih mesecih doživljal nekaj nihanj. V razmerah povečane volatilnosti je lats med sredino septembra in sredino novembra prešel na šibkejšo stran razpona, nato pa se je okrepil in vrnil na močnejšo stran razpona nihanja. 5. marca se je z njim trgovalo približno 1% višje od njegovega osrednjega tečaja ERM II, in lats je bil v primerjavi z eurom 0,5% močnejši kot konec novembra.

Kar zadeva valute drugih držav članica EU, ki ne sodelujejo v ERM II, se je vrednost eura med koncem novembra in 5. marcem 2008 zvišala za

Graf 53 Gibanje menjalnih tečajev v ERM II

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



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

7,6% v primerjavi z britanskim funtom in za 6,7% v primerjavi z romunskim levom, znižala pa za 4,6% in 2,3% v primerjavi s češko krono oziroma poljskim zlotom. 25. februarja je Magyar Nemzeti Bank sporočila, da prekinja prožno vezavo forinta na euro, s čemer se je predvideval 15% razpon nihanja okrog centralne paritete, določene pri 282,36 HUF. Med pomladjo 2007 in koncem februarja 2008 se je vrednost madžarskega forinta znižala za okrog 7% v primerjavi z eurom.

DRUGE VALUTE

Vrednost eura se je od konca novembra 2007 do 5. marca 2008 znižala za 4,4% v primerjavi s švicarskim frankom in je znašala 1,58 CHF. Po močni apreciaciji spomladi 2007 se je poleti začelo obdobje povečane volatilnosti eura, kar je bilo v glavnem posledica gibanj menjalnega tečaja JPY/EUR. Kakor pri japonskem jenu naj bi bila tudi oslabitev eura v primerjavi s švicarskim frankom povezana z zmanjšanjem carry trade poslov, finančnih operacij, v katerih se je tudi švicarski frank uporabljal kot valuta financiranja.

Med koncem novembra 2007 in 5. marcem 2008 se je vrednost eura znižala za 3,2% v primerjavi z norveško krono, medtem ko so bila gibanja enotne valute v primerjavi z valutami najpomembnejših azijskih trgovinskih partneric precej različna, tako da se je vrednost eura znižala v primerjavi s singapurskim dolarjem in kitajsko valuto renmimbi (v obeh primerih za okrog 1%), zvišala pa v primerjavi s korejskim wonom (6%) in hongkonškim dolarjem (3%).

6.2 PLAČILNA BILANCA

Tekoči račun euroobmočja je leta 2007 izkazoval presežek v višini 0,2% BDP (15,0 milijard EUR sezonsko prilagojeno) v primerjavi s primanjkljajem v višini 0,2% BDP (13,6 milijarde EUR) v preteklem letu. To je bilo predvsem posledica povečanja presežkov blaga, saj je upočasnitev stopnje rasti uvoza blaga presegala tisto za izvoz blaga v tem obdobju. V finančnem računu so neposredne in portfeljske naložbe skupaj leta 2007 še naprej beležile velike skupne prilive, čeprav na nekoliko nižji ravni kot leta 2006.

MENJAVA IN TEKOČI RAČUN

V četrtem četrtletju leta 2007 se je stopnja rasti menjave blaga in storitev zunaj euroobmočja umirila, po tem, ko je bila v prejšnjem četrtletju zelo močna. Natančneje, vrednost izvoza blaga in storitev se v tem četrtletju v glavnem ni spreminjala (v sezonsko prilagojenih medčetrtletnih seštevkih). To je primerljivo s stopnjo rasti 2,8% v tretjem četrtletju in s povprečno četrtletno stopnjo rasti 1,2% v prvi polovici leta (glej tabelo 10). Uvoz blaga in storitev se je v zadnjem četrtletju povečal za 1,8%, kar je manj kot 2,6% v tretjem četrtletju, vendar več od povprečne rasti 1,0% v prvi polovici leta 2007.

Znižanje stopnje rasti izvoza in uvoza v četrtem četrtletju je bilo predvsem posledica gibanja menjave blaga in je bilo, kot kaže, v glavnem skladno z razvojem rasti tujega povpraševanja in rasti BDP euroobmočja v tem obdobju. Vrednosti izvoza blaga so bile v četrtem četrtletju dejansko nespremenjene, medtem ko so se vrednosti uvoza blaga zvišale za 1,2%. Tako stopnje rasti izvoza kot uvoza so bile znatno nižje kot v tretjem četrtletju, ko se je menjava blaga po bolj umirjeni rasti v prvi polovici leta 2007 zvišala. Rast vrednosti izvoza storitev se je v četrtem četrtletju znižala na 0,3%, uvoz storitev pa se je po izrazitem padcu v prejšnjem četrtletju povečal za 3,7%.

Razčlenitev podatkov o trgovinski menjavi blaga po obsegu in cenah, ki so na voljo do novembra 2007, kaže, da je znižanje stopnje rasti vrednosti izvoza blaga posledica gibanja obsega izvoza

Tabela 10 Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	2007 nov.	2007 dec.	3 mesečno drseče povprečje končnih zneskov 2007 mar.	2007 jun.	2007 sep.	2007 dec.	12 mesečni zbirni končni zneski 2006 dec.	2007 dec.
V milijardah EUR								
Bilanca tekočega računa	2,3	-10,3	2,6	1,4	2,5	-1,6	-13,6	15,0
Blagovna bilanca	5,9	-3,2	5,1	5,7	5,4	3,7	22,3	59,6
Izvoz	128,8	125,3	122,2	124,0	127,8	127,8	1.393,2	1.505,6
Uvoz	122,9	128,5	117,2	118,3	122,5	124,0	1.370,9	1.446,0
Storitvena bilanca	3,5	2,6	3,9	3,2	4,1	2,9	35,3	42,5
Izvoz	39,3	39,9	38,2	38,5	39,2	39,3	426,6	465,5
Uvoz	35,8	37,3	34,2	35,3	35,1	36,4	391,3	422,9
Bilanca prihodkov	0,2	-1,4	-0,5	-1,5	0,1	0,4	5,7	-4,6
Bilanca tekočih transferjev	-7,4	-8,2	-5,8	-5,9	-7,1	-8,7	-76,9	-82,6
Bilanca tekočega računa[1)]	-13,1	-23,6	1,6	7,9	30,2	-39,1	118,0	1,5
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	19,2	-19,5	38,4	1,9	12,8	-11,7	140,0	124,1
Neposredne naložbe	10,6	-21,0	-4,9	-22,3	-12,6	3,6	-136,4	-108,4
Portfeljske naložbe	8,7	1,5	43,3	24,1	25,4	-15,3	276,4	232,5
Obveznice	-9,0	-0,5	32,0	19,7	12,0	-5,5	152,8	174,6
Instrumenti denarnega trga	17,6	2,0	11,3	4,4	13,4	-9,8	123,5	57,9
Lastniški vrednostni papirji	8,7	12,0	16,0	0,3	3,0	3,0	190,6	66,7
Dolžniški instrumenti	8,9	-9,9	-4,7	4,1	10,5	-12,8	-67,1	-8,9
Odstotne spremembe predhodnega obdobja								
Blago in storitve								
Izvoz	0,1	-1,8	1,1	1,3	2,8	0,0	12,5	8,3
Uvoz	1,3	4,5	0,5	1,4	2,6	1,8	14,5	6,1
Blago								
Izvoz	-0,3	-2,7	-0,2	1,4	3,1	-0,1	14,3	8,1
Uvoz	1,8	4,5	-0,1	1,0	3,5	1,2	17,0	5,5
Storitve								
Izvoz	1,4	1,4	5,2	0,7	1,9	0,3	7,0	9,1
Uvoz	-0,7	4,2	2,6	3,1	-0,6	3,7	6,6	8,1

Vir: ECB.
Opombe: Lahko, da se številke zaradi zaokroževanja ne ujemajo.
1) Številke se nanašajo na bilance (neto tokovi). Pozitivna (negativna) številka kaže neto priliv (odliv). Ni desezonirano.

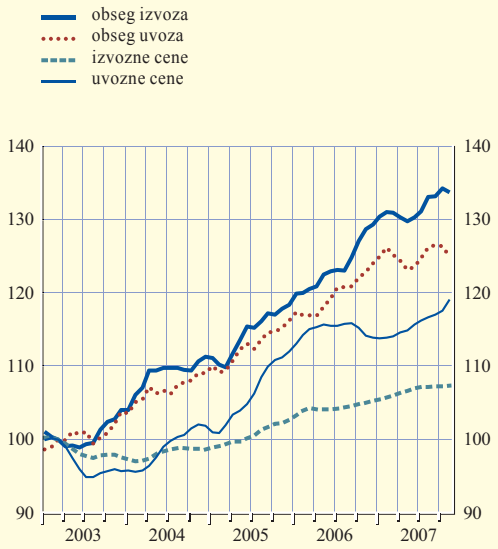
(glej graf 54). Obseg izvoza je po počasni rasti v prvi polovici leta 2007 v tretjem četrtletju spet začel rasti, v četrtem četrtletju pa je zaradi razvoja tujega povpraševanja sledila upočasnitev. Izvozne cene, izražene v eurih, so se v drugi polovici leta 2007 umirile, po tem ko so v prvi polovici leta enakomerno rasle.

Geografska razčlenitev trgovinske menjave blaga euroobmočja prikazuje, da je bil obseg izvoza v države proizvajalke nafte in v azijske države, zlasti Kitajsko, leta 2007 še naprej dinamičen. Nasprotno pa se je obseg izvoza v ZDA zmanjšal (glej graf 55). Rast obsega izvoza v države članice EU izven euroobmočja, je bila razmeroma močna, medtem, ko je rast izvoza v Združeno kraljestvo stagnirala. Kar zadeva proizvode, je investicijsko blago kazalo najmočnejšo stopnjo rasti v letu 2007.

Kar zadeva uvoz blaga, je obseg uvoza leta 2007 sledil podobnim trendom kot obseg izvoza. Po umirjeni dinamiki v prvi polovici leta je obseg uvoza v tretjem četrtletju začel naraščati v skladu s trdno rastjo domačega povpraševanja, medtem ko je znižanje v zadnjem četrtletju leta 2007 mogoče povezati z upočasnitvijo industrijske proizvodnje v euroobmočju. Kljub zaviralnemu učinku apreciacije eura so se uvozne cene leta 2007 zvišale – zlasti v drugi polovici leta – večinoma zaradi višjih cen nafte, pa tudi zaradi velikih zvišanj cen drugih primarnih surovin.

Graf 54 Razčlenitev menjave blaga po količinah in cenah

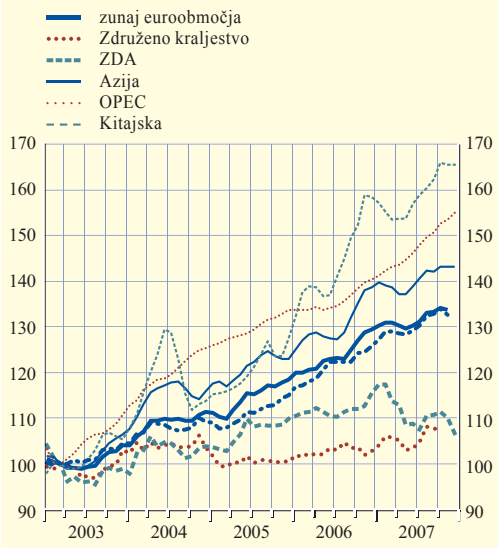
(indeksi: 2003 I = 100, sezonsko prilagojeno, 3 mesečna drseča povprečja)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Zadnja opažanja se nanašajo na november 2007.

Graf 55 Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice

(indeksi: 2003 I = 100, sezonsko prilagojeno, 3 mesečna drseča povprečja)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zadnja opažanja so za december 2007, razen za zunanja euroobmočja (november 2007) in za Združeno kraljestvo (oktober 2007).

Z dolgoročnejšega vidika je 12 mesečni skupni tekoči račun beležil presežek v višini 15,0 milijard EUR, v primerjavi s primanjkljajem v višini 13,6 milijarde EUR v prejšnjem letu (glej graf 56). Ta sprememba je bila predvsem posledica gibanj v saldu blaga, ki se je – na podlagi 12 mesečnih zbirnih podatkov – od preteklega leta zvišal za 37,3 milijarde EUR, medtem ko je bilo izboljšanje salda storitev bolj zmerno, tako da se je povečal za 7,2 milijarde EUR. Izboljšanje tekočega računa je delno preprečevala sprememba v saldu prihodkov, ki je leta 2007 izkazoval primanjkljaj v višini 4,6 milijarde EUR, medtem ko je leto prej izkazoval presežek v višini 5,7 milijarde EUR. Poleg tega so tekoči transferji leta 2007 izkazovali primanjkljaj v višini 82,6 milijarde EUR, v primerjavi s primanjkljajem 76,9 milijarde EUR leta 2006.

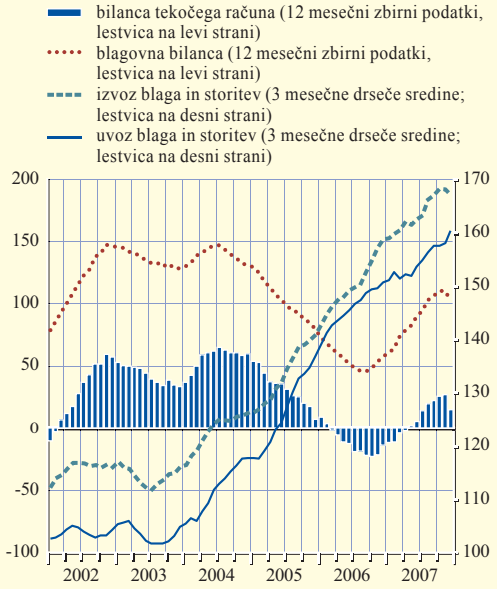
FINANČNI RAČUN

V zadnjem četrtletju leta 2007 so skupne neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja zabeležile neto povprečne mesečne odlive v višini 11,7 milijarde EUR, v nasprotju z neto prilivi v višini 12,8 milijarde EUR v tretjem četrtletju (glej tabelo 10). Ta sprememba smeri finančnih tokov je bila posledica podobne spremembe pri portfeljskih premoženjih in instrumentih denarnega trga, kar se je delno izravnalo z nasprotnim gibanjem (tj. preusmeritvijo od neto odlivov na neto prilive) pri neposrednih naložbah.

Decembrski podatki kažejo, da lahko pretresi na kreditnem trgu, ki so se začeli avgusta 2007, še naprej vplivajo na odločitve o čezmejnih naložbah euroobmočja. Zadnji seštevki kažejo, da ostajajo neto tokovi naložb rezidentov euroobmočja v tuje obveznice in neto naložbe nerezidentov v lastniške vrednostne papirje in obveznice euroobmočja pod ravnijo, ki so jo dosegali pred pretresi.

Graf 56 Tekoči račun in trgovinska bilanca evroobmočja

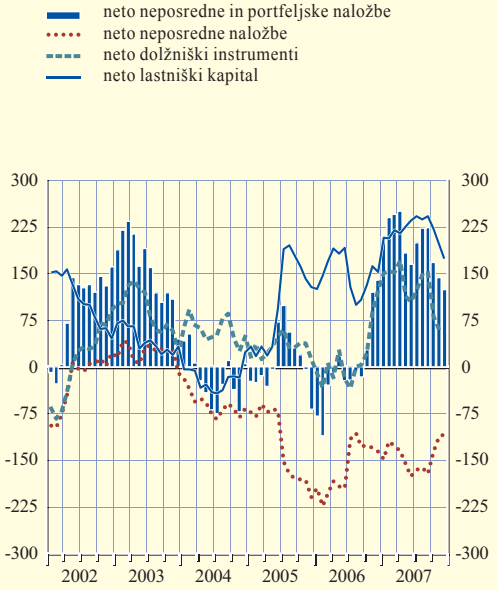
(v milijardah EUR, mesečni podatki, desezonirano)



Vir: ECB.

Graf 56 Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja

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



Vir: ECB.

Z dolgoročnejšega vidika so skupni neto prilivi v neposredne in portfeljske naložbe leta 2007 znašali 124,1 milijarde EUR, v primerjavi z neto prilivi, ki so eno leto prej znašali 140,0 milijarde EUR. Ta umiritev je sledila znižanju neto prilivov v portfeljske naložbe za 43,9 milijarde EUR, ki ni bilo v celoti izravnano z zmanjšanjem neto odlivov neposrednih naložb za 28,0 milijard EUR (glej graf 57).

V portfeljskih naložbah so lastniški vrednostni papirji leta 2007 – na podlagi 12 mesečnih zbirnih podatkov – še naprej beležili močne neto prilive (174,6 milijarde EUR v primerjavi s 152,8 milijarde EUR leta 2006). Glavni razlog za ta gibanja so bili občutno nižji neto nakupi tujih lastniških vrednostnih papirjev s strani rezidentov euroobmočja v tem obdobju. Nasprotno je euroobmočje leta 2007 beležilo precej nižje neto prilive v dolžniške instrumente kot v preteklem letu. To znižanje je bilo posledica občutno nižjih neto naložb tujcev v obveznice in dolžniške vrednostne papirje euroobmočja, kljub temu, da so se leta 2007 razlike donosnosti med euroobmočjem in Združenimi državami zmanjšale.

Nižji neto odlivi neposrednih naložb leta 2007 so povezani predvsem z višjimi neto naložbami nerezidentov euroobmočja. Medtem so se leta 2007 tudi neto neposredne naložbe euroobmočja v tujino še naprej večale.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

KAZALO[1)]

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z euroobmočja S5

1 STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

3 FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

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

6 DRŽAVNE FINANCE

6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek S55
6.2 Javni dolg S56
6.3 Spremembe javnega dolga S57
6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek S58
6.5. Četrtletni javni dolg in spremembe javnega dolga S59

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Povzetek plačilne bilance S60
7.2 Tekoči in kapitalski računi S61
7.3 Finančni računi S63
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance S69
7.5 Blagovna menjava S70

8 DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji S72
8.2 Dvostranski devizni tečaji S73

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU S74
9.2 V ZDA in na Japonskem S75

SEZNAM GRAFOV S77

TEHNIČNE OPOMBE S79

SPLOŠNE OPOMBE S85

ŠIRITEV EUROOBMOČJA NA CIPER IN MALTO 1. JANUARJA 2008

Če ni drugače navedeno, se vse podatkovne vrste za leto 2008 nanašajo na Euro 15 (tj. euroobmočje vključno s Ciprom in Malto) za celotno časovno vrsto. Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (zaradi doslednosti tudi pri sestavinah in protipostavkah M3 in sestavinah HICP) statistične vrste euroobmočja obsegajo države članice EU, ki so uvedle euro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če obstajajo v takih primerih osnovni podatki, se pri absolutnih in odstotnih spremembah za leto 2001, 2007 in 2008, izračunanih na osnovi podatkov za leto 2000, 2006 in 2007, uporablja časovna vrsta, ki upošteva vpliv vstopa Grčije, Slovenije oziroma Cipra in Malte v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Cipra in Malte, so objavljeni na spletni strani ECB http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html.

Konvencionalni znaki v tabelah

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

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z euroobmočja

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere

	M1[1)]	M2[1)]	M3[1),2)]	M3[1),2)] 3 mesečno drseče povprečje (sredine)	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države[1)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale nefinančne in nemonetarne finančne družbe[1)]	3 mesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni tečaj (% na leto, konec obdobja)[3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 I	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,5	3,82	4,02
II	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,51
III	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,2	4,49	4,38
IV	5,9	10,8	12,0	-	11,1	19,4	4,72	4,38
2007 sep.	6,1	10,2	11,3	11,7	11,0	19,1	4,74	4,38
okt.	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,2	4,69	4,29
nov.	6,3	11,0	12,4	12,1	11,1	18,6	4,64	4,21
dec.	4,1	10,2	11,6	11,8	11,2	21,6	4,85	4,38
2008 jan.	4,4	10,5	11,5	.	11,1	.	4,48	4,05
feb.	.	.	.	.	.	.	4,36	4,06

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
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,2	1,5	8,2
2007	2,1	2,8	.	2,6	3,4	84,2	.	7,4
2007 II	1,9	2,4	2,4	2,4	2,8	84,3	1,8	7,4
III	1,9	2,1	2,5	2,6	4,0	84,0	1,9	7,3
IV	2,9	4,0	.	2,2	3,0	84,0	.	7,2
2007 sep.	2,1	2,7	-	-	3,4	-	-	7,3
okt.	2,6	3,3	-	-	4,3	84,0	-	7,2
nov.	3,1	4,2	-	-	3,1	-	-	7,2
dec.	3,1	4,3	-	-	1,4	-	-	7,1
2008 jan.	3,2	4,9	-	-	.	83,9	-	7,1
feb.	3,2	.	-	-	.	-	-	.

3. Plačilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-24[4)] (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	27,8	60,7	-108,4	232,5	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 I	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,3	1,3106
II	-2,4	20,1	-66,8	72,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
III	11,0	18,5	-37,8	76,2	340,5	107,6	108,2	1,3738
IV	14,4	13,6	10,8	-45,9	347,4	110,5	111,2	1,4486
2007 sep.	4,9	6,5	-37,4	48,9	340,5	108,2	108,8	1,3896
okt.	5,1	8,7	21,3	-56,1	346,6	109,4	110,1	1,4227
nov.	3,8	6,3	10,6	8,7	339,2	111,0	111,7	1,4684
dec.	5,6	-1,5	-21,0	1,5	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 jan.	.	.	.	.	374,6	112,0	112,4	1,4718
feb.	.	.	.	.	.	111,8	112,2	1,4748

Viri: ECB, Evropska komisija (Eurostat in Economic and Financial Affairs DG) in Reuters.
Opomba: Več podrobnosti o podatkih se nahaja v ustreznih tabelah v nadaljevanju tega oddelka.
1) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrtletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju časovnih vrst. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.
2) M3 in elementi M3 izključujejo imetja rezidentov zunaj euroobmočja deležev/enot skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.
3) Na podlagi krivulj donosov obveznic centralne države euroobmočja z boniteto AAA. Več informacij je v tabeli 4.7.
4) Opredelitev skupin trgovskih partnerjev in druge informacije najdete v Splošnih opombah.

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

1. Sredstva

	8. feb. 2008	15. feb. 2008	22. feb. 2008	29. feb. 2008
Zlato in terjatve v zlatu	201.414	201.385	201.338	201.299
Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	140.789	140.672	139.291	137.914
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	36.977	30.318	30.747	24.685
Terjatve v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	15.006	14.633	14.284	14.585
Posojila v eurih kreditnim ustanovam euroobmočja	430.434	456.017	446.496	451.481
Glavne operacije refinanciranja	161.501	187.500	178.001	183.001
Dolgoročnejše operacije refinanciranja	268.491	268.511	268.485	268.479
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Povratne strukturne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojanja	432	0	8	0
Krediti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	10	6	2	1
Druge terjatve v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	30.631	30.995	31.361	30.801
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	100.664	101.959	104.774	106.069
Dolg širše opredeljene države v eurih	38.634	38.634	38.635	38.635
Druga sredstva	333.743	333.448	331.948	333.285
Skupaj	1.328.292	1.348.061	1.338.874	1.338.754

2. Obveznosti do virov sredstev

	8. feb. 2008	15. feb. 2008	22. feb. 2008	29. feb. 2008
Bankovci v obtoku	653.384	652.965	650.589	654.031
Obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	197.236	222.866	205.768	195.649
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	196.530	222.338	205.141	194.855
Odprta ponudba mejnega deponiranja čez noč	356	159	222	227
Vezani depoziti	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	350	369	405	567
Druge obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	256	253	216	211
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	52.067	52.586	66.268	80.684
Obveznosti v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	48.656	41.997	41.413	34.399
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	1.026	1.167	1.142	762
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	19.747	19.588	18.572	18.591
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.311	5.311	5.311	5.311
Druge obveznosti	133.294	133.414	131.479	130.854
Računi revalorizacije	147.665	147.665	147.665	147.665
Kapital in rezerve	69.650	70.249	70.451	70.597
Skupaj	1.328.292	1.348.061	1.338.874	1.338.754

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

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

Vir: ECB.

1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi razpravi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.

2) 22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal ozek razpon 50 baznih točk med obrestnima merama ponudb mejnega posojanja in mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, katerega cilj je olajšanje prehoda udeležencev na trgu na nov monetarni režim.

3) 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe.

1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami[1),2)]

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja[3)]

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera[4)]	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7
	Operacije glavnega refinanciranja						
2007 7. nov.	275.580	300	160.000	4,00	4,14	4,15	7
14.	280.458	298	182.000	4,00	4,15	4,16	7
21.	277.051	299	169.000	4,00	4,17	4,19	7
28.	257.966	283	178.000	4,00	4,18	4,20	7
5. dec.	253.519	273	163.000	4,00	4,18	4,20	7
12.	280.565	284	218.500	4,00	4,18	4,21	7
19.	377.148	390	348.607	4,00	4,21	4,21	16
28.	47.652	118	20.000	4,00	4,20	4,27	7
2008 4. jan.	275.291	269	128.500	4,00	4,18	4,21	5
9.	283.354	301	151.500	4,00	4,20	4,22	7
16.	242.078	281	190.500	4,00	4,16	4,21	7
23.	234.633	276	175.500	4,00	4,16	4,19	7
30.	253.268	264	167.500	4,00	4,18	4,20	7
6. feb.	223.805	226	161.500	4,00	4,17	4,20	7
13.	223.706	229	187.500	4,00	4,10	4,18	7
20.	226.655	262	178.000	4,00	4,10	4,15	7
27.	233.242	260	183.000	4,00	4,10	4,15	7
5. mar.	240.542	264	176.500	4,00	4,11	4,14	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja						
2007 26. jul.	78.703	144	50.000	-	4,20	4,20	98
24. avg.	125.787	146	40.000	-	4,49	4,61	91
30.	119.755	168	50.000	-	4,56	4,62	91
13. sep.	139.021	140	75.000	-	4,35	4,52	90
27.	85.353	159	50.000	-	4,50	4,63	84
1. nov.	87.587	157	50.000	-	4,45	4,53	91
23.	147.977	130	60.000	-	4,55	4,61	90
29.	132.386	175	50.000	-	4,65	4,70	91
12. dec.	105.126	122	60.000	-	4,81	4,88	92
20.	48.476	97	48.476	-	4,00	4,56	98
2008 31. jan.	98.183	151	50.000	-	4,21	4,33	92
21. feb.	110.490	105	60.000	-	4,15	4,26	91
28.	109.612	165	50.000	-	4,16	4,23	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			Poteka (v dnevih)
					Fiksna mera	Najnižja licitirana mera	Mejna mera[4)]	Povprečna ponderirana mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 9. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	40.235	18	24.500	4,00	-	-	-	1
12.	Zbiranje vezanih depozitov	40.080	22	30.000	4,00	-	-	-	5
13. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	27.750	10	27.750	4,00	-	-	-	1
7. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	37.615	30	8.000	4,00	-	-	-	5
11.	Zbiranje vezanih depozitov	23.550	20	21.000	4,00	-	-	-	1
17.	Povratne transakcije	36.610	25	36.610	4,00	-	-	-	2
19.	Povratne transakcije	133.610	52	133.610	4,00	-	-	-	1
20.	Povratne transakcije	165.815	58	150.000	4,00	-	-	-	1
21.	Povratne transakcije	141.565	55	141.565	4,00	-	-	-	6
27.	Povratne transakcije	145.640	49	145.640	4,00	-	-	-	1
28.	Povratne transakcije	160.450	52	150.000	4,00	-	-	-	3
2008 2. jan.	Zbiranje vezanih depozitov	168.640	54	168.640	4,00	-	-	-	1
3.	Zbiranje vezanih depozitov	212.620	69	200.000	4,00	-	-	-	1
15.	Zbiranje vezanih depozitov	45.712	28	20.000	4,00	-	-	-	1
12. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	29.155	22	16.000	4,00	-	-	-	1

Vir: ECB.

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

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

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

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

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne[1]:	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge (čez noč, vezane oz. z dobo odpoklica do 2 leti)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 leti	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007 I	16.253,0	8.634,2	657,4	2.009,8	1.358,8	3.592,8
II	16.753,3	8.940,5	677,6	2.066,6	1.383,5	3.685,1
2007 jul.	16.822,3	8.955,9	694,0	2.089,3	1.392,1	3.690,9
avg.	16.890,0	8.994,1	713,9	2.086,8	1.407,8	3.687,5
sep.	16.968,2	9.073,2	745,5	2.075,7	1.424,9	3.649,0
okt.[2]	17.242,4	9.255,8	799,4	2.098,1	1.425,0	3.664,2
nov.[2]	17.338,9	9.302,0	804,7	2.096,9	1.489,0	3.646,4
dec.[2]	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 I	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
II	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
III	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
IV	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. jan.[3]	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. feb.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. mar.	204,6	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
		Operacije monetarne politike Eurosistema										
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojanja	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odprta ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti[4]	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 I	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
II	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
III	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2007 9. okt.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13. nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1
11. dec.	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15. jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. feb.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5

Vir: ECB.
1) Konec obdobja.
2) Za izračun obveznih rezerv kreditnih institucij v euroobmočju za obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo januarja 2008, se uporabi osnova za obvezne rezerve s konca oktobra 2007, zato vključuje tudi osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij na Cipru in Malti. Pri izračunu osnove za obvezne rezerve s konca oktobra 2007 so se kreditne institucije v drugih državah euroobmočja morda odločile odšteti od svojih osnov za obvezne rezerve obveznosti do institucij na Cipru in Malti.
3) Zaradi prevzema eura na Cipru in Malti dne 1. januarja 2008 so obvezne rezerve povprečje - tehtano glede na število koledarskih dni - obveznih rezerv za takratnih 13 držav euroobmočja za obdobje od 12. do 31. decembra 2007 in obveznih rezerv za sedanjih 15 držav euroobmočja za obdobje od 1. do 15. januarja 2008.

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Deleži/enote skladov denarnega trga[2)]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2005	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 I	1.576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
II	1.651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
III	1.707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 okt.	1.781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
nov.	1.805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
dec.	2.047,7	1.031,6	17,8	0,6	1.013,2	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,3	341,0
2008 jan.[(p)]	1.935,8	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,6	342,5
	MFI razen Eurosistema													
2005	23.631,5	13.681,7	826,9	8.285,1	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006	25.974,6	14.904,3	810,5	9.160,3	4.933,5	3.555,4	1.276,5	645,9	1.632,9	83,5	1.194,5	4.330,4	172,6	1.733,9
2007 I	27.107,8	15.340,0	801,4	9.441,0	5.097,6	3.661,0	1.282,2	685,8	1.693,0	92,4	1.244,5	4.684,7	195,1	1.890,1
II	28.066,3	15.775,4	798,2	9.712,6	5.264,5	3.759,6	1.281,6	761,5	1.716,4	96,6	1.273,9	4.888,4	201,7	2.070,9
III	28.476,3	16.172,0	793,0	9.948,6	5.430,4	3.748,7	1.215,1	805,1	1.728,5	95,9	1.257,2	4.878,5	203,1	2.120,9
2007 okt.	29.163,6	16.554,4	944,0	10.027,4	5.583,0	3.833,7	1.214,0	878,2	1.741,4	98,6	1.307,9	4.987,6	216,6	2.164,9
nov.	29.442,5	16.723,6	944,9	10.110,1	5.668,6	3.850,8	1.212,2	892,6	1.746,0	99,2	1.296,4	5.023,4	215,4	2.233,6
dec.	29.397,0	16.887,1	956,1	10.154,1	5.776,9	3.882,7	1.194,2	951,9	1.736,6	93,3	1.311,4	4.874,7	206,8	2.141,0
2008 jan.[(p)]	30.103,5	17.110,7	960,7	10.296,9	5.853,1	3.973,0	1.217,8	963,2	1.792,0	98,3	1.315,1	5.093,4	206,3	2.306,7

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Depoziti rezidentov euroobmočja				Deleži/enote skladov denarnega trga[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistem										
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 I	1.576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
II	1.651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
III	1.707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 okt.	1.781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
nov.	1.805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
dec.	2.047,7	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,5	66,0	331,4
2008 jan.[(p)]	1.935,8	671,3	626,0	54,6	21,0	550,5	-	0,1	255,1	72,9	310,5
	MFI razen Eurosistema										
2005	23.631,5	-	12.212,2	149,2	7.211,9	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006	25.974,6	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	698,3	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.330,6
2007 I	27.107,8	-	13.595,8	139,0	8.060,9	5.395,9	758,7	4.424,8	1.529,7	4.255,7	2.543,1
II	28.066,3	-	14.021,0	169,8	8.278,3	5.572,9	795,6	4.523,4	1.551,2	4.451,8	2.723,2
III	28.476,3	-	14.250,3	144,3	8.408,9	5.697,1	778,4	4.577,2	1.589,5	4.525,8	2.755,1
2007 okt.	29.163,6	-	14.624,8	129,4	8.631,1	5.864,2	782,9	4.648,2	1.643,3	4.630,9	2.833,6
nov.	29.442,5	-	14.803,3	151,6	8.692,3	5.959,4	796,2	4.649,5	1.641,0	4.641,2	2.911,3
dec.	29.397,0	-	15.091,4	128,4	8.874,6	6.088,4	754,1	4.643,4	1.678,2	4.529,3	2.700,6
2008 jan.[(p)]	30.103,5	-	15.187,5	114,3	8.930,5	6.142,7	833,5	4.689,4	1.701,1	4.790,4	2.901,7

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

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

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2005	17.870,7	9.133,3	847,5	8.285,7	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006	19.743,9	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,4	1.464,0	648,4	829,9	4.681,8	187,3	1.941,4
2007 I	20.649,7	10.262,7	821,1	9.441,6	2.175,6	1.487,7	687,9	857,6	5.044,2	209,9	2.099,5
II	21.413,8	10.529,2	816,0	9.713,2	2.258,6	1.494,9	763,7	880,3	5.242,5	217,1	2.286,1
III	21.691,8	10.760,0	810,8	9.949,2	2.241,7	1.434,4	807,3	857,8	5.247,2	218,7	2.366,4
2007 okt.	22.241,4	10.989,8	961,8	10.028,0	2.314,8	1.434,4	880,4	914,8	5.365,6	232,2	2.424,1
nov.	22.440,7	11.073,4	962,7	10.110,7	2.330,2	1.435,4	894,7	905,5	5.391,3	231,0	2.509,5
dec.	22.301,6	11.128,6	973,9	10.154,7	2.373,1	1.419,3	953,9	906,0	5.248,4	222,1	2.423,5
2008 jan.[(p)]	22.907,9	11.277,7	980,1	10.297,6	2.413,1	1.447,9	965,2	899,5	5.494,7	221,9	2.601,1
	Transakcije										
2005	1.608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1.998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 I	884,2	254,0	-8,2	262,2	63,0	19,0	44,1	20,8	394,1	0,5	151,8
II	787,7	282,0	-5,4	287,4	84,6	11,0	73,7	16,7	221,8	3,2	179,4
III	378,5	246,3	-5,1	251,4	-15,3	-61,5	46,2	-18,0	84,7	1,6	79,1
2007 okt.	369,7	77,4	-3,2	80,6	46,5	6,7	39,9	48,4	150,0	4,8	42,6
nov.	260,5	88,0	0,9	87,1	14,5	-0,8	15,3	-5,8	80,4	-1,3	84,7
dec.	-134,0	62,7	11,2	51,5	45,4	-13,2	58,6	-3,1	-137,8	-8,8	-92,3
2008 jan.[(p)]	535,1	98,0	3,2	94,8	21,6	13,8	7,9	10,5	241,3	-1,4	165,1

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Deleži/enote skladov denarnega trga[2)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[3)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2005	17.870,7	532,8	173,6	7.226,4	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006	19.743,9	592,2	158,0	7.906,5	614,7	2.587,8	1.276,5	4.026,5	2.566,2	15,6
2007 I	20.649,7	588,4	183,8	8.078,4	666,3	2.701,6	1.341,8	4.295,3	2.775,4	18,7
II	21.413,8	604,9	221,0	8.301,6	699,0	2.772,8	1.346,8	4.502,8	2.968,8	-4,0
III	21.691,8	610,4	196,0	8.428,0	682,5	2.810,8	1.395,1	4.574,1	3.023,4	-28,6
2007 okt.	22.241,4	613,5	184,3	8.654,0	684,2	2.867,0	1.461,1	4.682,7	3.111,3	-16,7
nov.	22.440,7	618,6	199,8	8.716,4	696,9	2.862,0	1.458,5	4.695,1	3.200,9	-7,5
dec.	22.301,6	638,5	152,3	8.893,7	660,7	2.865,4	1.493,8	4.595,2	3.032,0	-30,0
2008 jan.[(p)]	22.907,9	623,1	168,9	8.951,5	735,2	2.856,2	1.524,3	4.863,2	3.212,2	-26,7
	Transakcije									
2005	1.608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1.998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007 I	884,2	-4,2	24,8	157,1	53,9	117,6	38,9	292,5	196,7	6,9
II	787,7	16,5	37,2	225,1	30,5	70,5	2,4	230,5	183,4	-8,4
III	378,5	5,5	-25,6	140,5	-17,0	59,0	44,8	152,5	29,9	-11,1
2007 okt.	369,7	3,1	-16,5	76,3	12,1	14,1	43,3	138,4	76,7	22,1
nov.	260,5	5,1	15,5	67,1	11,7	3,0	5,0	52,2	85,9	15,0
dec.	-134,0	19,9	-47,5	177,7	-36,4	4,9	38,7	-91,2	-178,5	-21,5
2008 jan.[(p)]	535,1	-16,6	14,4	10,8	41,4	6,1	15,2	254,8	195,7	13,3

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.
3) Zneski z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let, ki jih imajo nerezidenti euroobmočja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.3 Denarna statistika[1)]

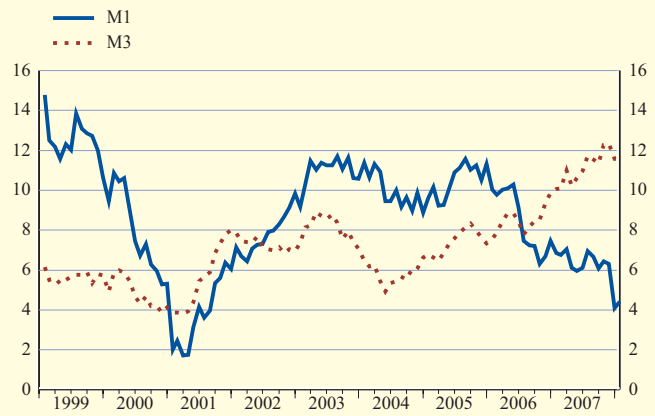
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 3 mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja	Posojila	Neto tuja aktiva[3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Stanja					
2005	3.419,4	2.653,2	6.072,6	999,4	7.072,0	-	5.000,2	2.472,5	9.561,0	8.287,3	425,8
2006	3.676,6	2.953,1	6.629,7	1.102,6	7.732,3	-	5.428,6	2.321,2	10.658,6	9.167,4	637,1
2007 I	3.746,8	3.064,9	6.811,8	1.190,3	8.002,0	-	5.604,1	2.301,4	10.978,1	9.444,7	755,9
II	3.785,4	3.170,7	6.956,1	1.227,9	8.184,0	-	5.728,2	2.297,8	11.325,2	9.684,5	727,8
III	3.821,2	3.316,7	7.138,0	1.261,5	8.399,5	-	5.799,1	2.253,7	11.648,1	9.958,2	668,2
2007 okt.	3.836,2	3.421,1	7.257,3	1.272,1	8.529,4	-	5.916,4	2.400,9	11.856,8	10.045,4	667,1
nov.	3.859,2	3.447,7	7.306,9	1.313,9	8.620,8	-	5.905,5	2.389,1	11.918,2	10.106,8	690,8
dec.	3.828,6	3.506,2	7.334,8	1.310,4	8.645,2	-	5.980,5	2.417,6	12.038,5	10.164,2	634,1
2008 jan.[(p)]	3.855,9	3.573,1	7.429,0	1.349,7	8.778,8	-	6.049,3	2.432,2	12.164,2	10.294,6	638,8
						Transakcije					
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,7	696,1	-	426,9	-114,1	1.105,2	896,5	200,5
2007 I	63,6	105,4	169,0	90,5	259,6	-	150,0	-23,7	298,6	258,8	126,7
II	38,0	108,0	146,0	31,6	177,6	-	123,9	-0,2	355,2	255,6	-27,6
III	39,1	151,3	190,3	40,1	230,4	-	87,1	-45,0	345,5	289,1	-60,8
2007 okt.	16,3	73,5	89,8	19,6	109,3	-	50,0	-0,7	168,3	89,1	0,7
nov.	24,1	28,8	52,9	41,2	94,1	-	5,6	-13,6	70,4	65,8	38,6
dec.	-30,9	58,6	27,8	-3,7	24,0	-	80,5	31,6	123,6	65,0	-60,2
2008 jan.[(p)]	14,7	37,2	51,8	17,1	68,9	-	52,2	-3,4	91,3	82,3	12,8
						Stopnje rasti					
2005 dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 dec.	7,5	11,7	9,3	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007 mar.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,4	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
jun.	6,1	13,9	9,5	19,8	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	269,4
sep.	6,1	15,4	10,2	18,0	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	203,1
2007 okt.	6,4	17,0	11,2	19,0	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	187,0
nov.	6,3	16,7	11,0	20,8	12,4	12,1	8,5	-4,2	12,2	11,1	147,6
dec.	4,1	17,8	10,2	19,9	11,6	11,8	9,1	-2,3	12,8	11,2	17,4
2008 jan.[(p)]	4,4	17,9	10,5	17,9	11,5	.	9,4	-2,2	12,7	11,1	28,0

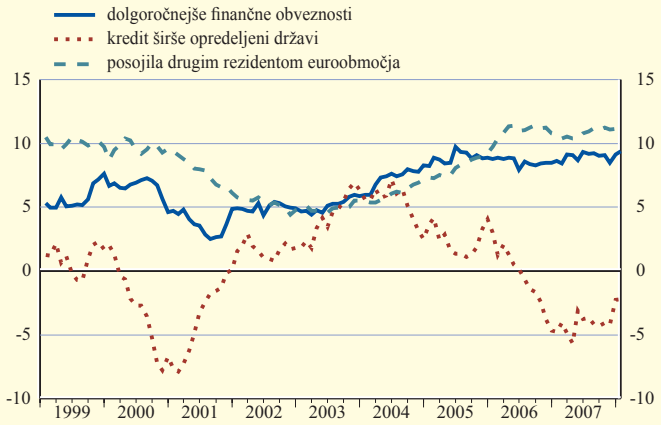
G1 Denarni agregati[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

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

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

2.3 Denarna statistika[1)]

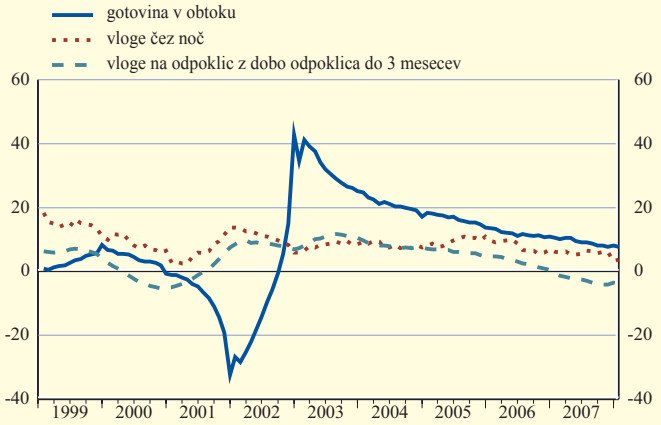
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Elementi denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesece	Repo posli	Deleži/enote skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 leti	Dolžniški vrednostni papirji več kakor 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica več kakor 3 mesece	Vezane vloge več kakor 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2005	521,5	2.897,9	1.109,9	1.543,2	236,4	636,8	126,2	2.202,6	86,9	1.511,2	1.199,6
2006	579,0	3.097,5	1.401,7	1.551,4	263,0	641,0	198,7	2.396,1	102,4	1.654,6	1.275,6
2007 I	592,1	3.154,7	1.528,2	1.536,8	281,2	669,1	239,9	2.461,4	107,8	1.696,4	1.338,5
II	599,2	3.186,3	1.645,2	1.525,5	290,6	694,9	242,4	2.522,4	109,4	1.748,6	1.347,7
III	610,6	3.210,6	1.808,2	1.508,5	295,6	683,7	282,2	2.528,7	113,0	1.769,6	1.387,9
2007 okt.	617,8	3.218,4	1.883,7	1.537,4	286,5	687,1	298,6	2.558,8	120,6	1.780,6	1.456,5
nov.	618,8	3.240,4	1.914,3	1.533,4	301,9	698,8	313,2	2.542,2	120,5	1.780,9	1.461,9
dec.	626,9	3.201,7	1.971,6	1.534,6	299,4	693,3	317,7	2.554,9	119,9	1.812,4	1.493,3
2008 jan.[(p)]	629,8	3.226,1	2.039,3	1.533,8	313,5	742,8	293,5	2.583,3	123,3	1.817,3	1.525,4
	Transakcije										
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-9,0	1,1	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	27,4	33,2	70,1	216,2	15,5	137,8	57,4
2007 I	12,6	51,0	120,9	-15,4	18,3	30,4	41,9	68,4	4,6	40,4	36,6
II	7,0	30,9	118,5	-10,5	8,0	23,6	0,0	62,9	1,7	52,9	6,5
III	11,5	27,6	168,1	-16,8	8,3	-11,6	43,4	23,6	3,6	23,2	36,7
2007 okt.	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,2	13,7	15,0	-10,5	0,8	13,7	46,0
nov.	1,0	23,1	32,7	-3,9	15,5	10,7	15,0	-9,1	-0,1	1,7	13,0
dec.	8,1	-39,0	57,5	1,1	-2,5	-5,7	4,4	14,4	-0,7	32,0	34,8
2008 jan.[(p)]	1,6	13,0	43,7	-6,6	14,0	16,1	-13,1	32,4	0,2	2,6	16,9
	Stopnje rasti										
2005 dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-3,7	0,2	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 dec.	11,0	6,8	27,2	0,6	11,7	5,4	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 mar.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,5	12,1	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
jun.	9,2	5,5	35,1	-2,5	15,1	14,1	48,9	11,0	17,6	9,6	5,4
sep.	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,6	9,8	55,6	10,0	15,1	9,0	6,8
2007 okt.	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	50,8	8,6	13,8	8,9	9,6
nov.	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,2	10,9	58,3	7,1	11,5	8,4	10,8
dec.	8,2	3,3	41,4	-3,6	14,7	9,6	60,3	6,3	9,7	9,9	13,3
2008 jan.[(p)]	7,8	3,8	41,3	-3,7	18,7	10,6	38,2	6,8	7,7	9,5	14,4

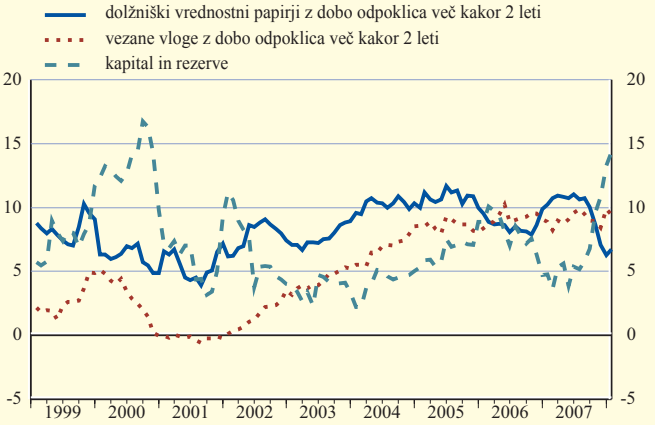
G3 Elementi denarnih agregatov[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G4 Elementi dolgoročnih finančnih obveznosti[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

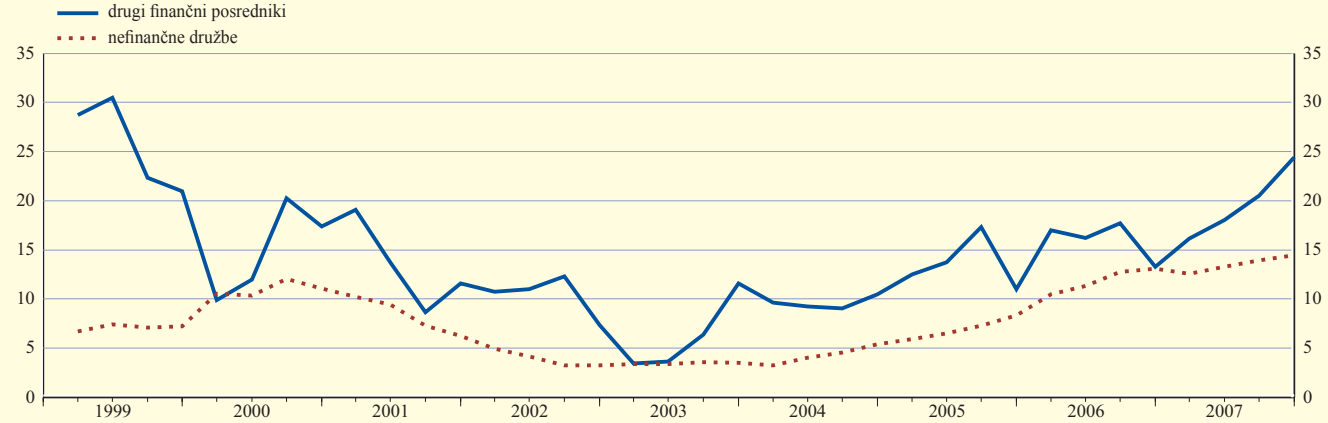
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam[3)]

	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki[4)]		Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Skupaj	Do 1 leta	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stanja							
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007 I	98,5	71,7	775,5	488,6	3.956,3	1.172,1	737,8	2.046,4
II	110,5	83,5	803,2	502,3	4.106,8	1.223,3	776,1	2.107,5
III	112,0	87,7	853,8	534,2	4.230,6	1.248,1	814,1	2.168,4
2007 okt.	115,5	90,3	868,0	528,9	4.271,7	1.246,6	830,8	2.194,3
nov.	108,8	83,3	875,3	531,0	4.326,6	1.267,0	842,2	2.217,4
dec.	95,9	70,2	862,9	521,9	4.387,5	1.276,5	857,7	2.253,3
2008 jan.[(p)]	101,6	75,9	895,3	551,5	4.462,5	1.298,5	876,6	2.287,5
	Transakcije							
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 I	15,8	16,6	72,1	67,9	105,1	31,2	28,6	45,3
II	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
III	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0
2007 okt.	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,5	-0,7	16,3	23,8
nov.	-6,6	-6,9	9,6	3,9	57,1	20,7	12,5	24,0
dec.	-12,9	-13,1	-11,3	-8,7	63,9	10,4	17,5	36,0
2008 jan.[(p)]	5,7	5,6	28,6	27,1	48,3	15,1	13,9	19,3
	Stopnje rasti							
2005 dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 mar.	20,4	26,1	16,1	19,6	12,6	9,9	18,6	12,1
jun.	30,7	40,6	18,0	20,4	13,3	11,1	19,9	12,2
sep.	25,6	40,0	20,5	23,0	14,0	12,6	20,3	12,5
2007 okt.	30,2	46,4	23,2	22,7	13,9	11,5	20,9	12,8
nov.	14,9	22,9	23,7	23,7	14,0	11,6	21,1	12,8
dec.	16,3	27,8	24,4	25,9	14,5	12,7	21,8	12,8
2008 jan.[(p)]	2,3	5,5	25,5	26,7	14,6	12,6	22,6	12,8

G5 Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Pred januarjem 2003 so bili podatki zbirani vsako leto marca, junija, septembra in decembra. Mesečni podatki za obdobje pred januarjem 2003 so izračunani iz četrtletnih podatkov.
4) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

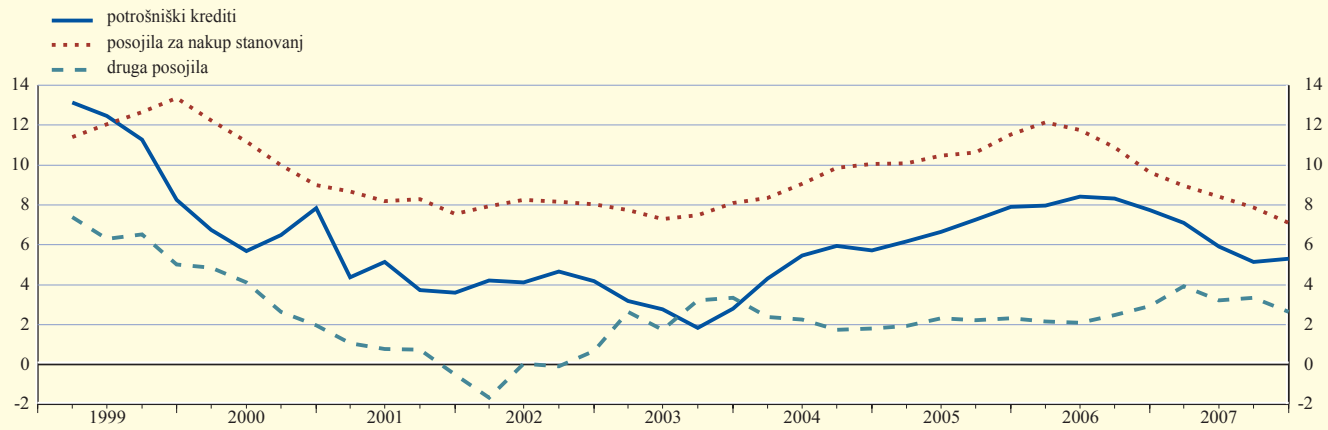
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom[3)]

	Skupaj	Druga posojila				Stanovanjska posojila				Potrošniški krediti			
		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2005	4.191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2.915,3	15,2	67,5	2.832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4.537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3.212,1	15,6	72,1	3.124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 I	4.610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3.272,1	16,1	71,9	3.184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
II	4.692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3.336,7	16,4	72,6	3.247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
III	4.752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3.392,3	16,1	73,4	3.302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
2007 okt.	4.772,2	613,2	136,0	203,9	273,2	3.407,2	16,0	73,7	3.317,5	751,8	145,4	104,2	502,3
nov.	4.799,4	613,7	132,9	205,1	275,7	3.427,7	15,9	73,6	3.338,2	757,9	150,1	104,6	503,2
dec.	4.807,8	617,8	136,2	205,4	276,1	3.436,8	16,0	73,7	3.347,1	753,3	147,4	103,8	502,1
2008 jan.[(p)]	4.837,4	621,1	137,0	206,4	277,6	3.457,2	18,0	73,6	3.365,6	759,2	147,8	104,4	506,9
	Transakcije												
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 I	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
II	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
III	64,0	4,8	-0,5	-1,4	6,7	57,3	0,1	0,8	56,4	1,9	-3,4	0,9	4,5
2007 okt.	21,7	5,7	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,6	0,1	-1,1	0,3	0,9
nov.	27,0	-0,2	-3,1	0,9	2,0	20,7	0,0	0,0	20,7	6,5	4,8	0,5	1,2
dec.	11,8	5,1	3,7	0,8	0,7	10,0	0,2	0,1	9,7	-3,3	-2,7	0,0	-0,6
2008 jan.[(p)]	12,3	1,7	0,1	0,7	0,9	11,2	1,9	-0,3	9,6	-0,6	-0,7	-0,3	0,4
	Stopnje rasti												
2005 dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 mar.	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
jun.	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
sep.	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
2007 okt.	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	9,0	4,4	7,9	3,2	0,7	5,1	3,5
nov.	6,5	5,1	1,6	0,0	11,2	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
dec.	6,2	5,3	1,5	1,5	10,5	7,1	6,7	3,0	7,2	2,6	0,9	4,1	2,9
2008 jan.[(p)]	6,1	5,8	2,0	2,4	10,7	6,9	21,4	2,1	6,9	2,6	1,2	4,5	2,6

G6 Posojila gospodinjstvom[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom. Pred januarjem 2003 so bili podatki zbrani marca, junija, septembra in decembra vsako leto. Mesečni podatki pred januarjem 2003 so izpeljani iz četrtletnih podatkov.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

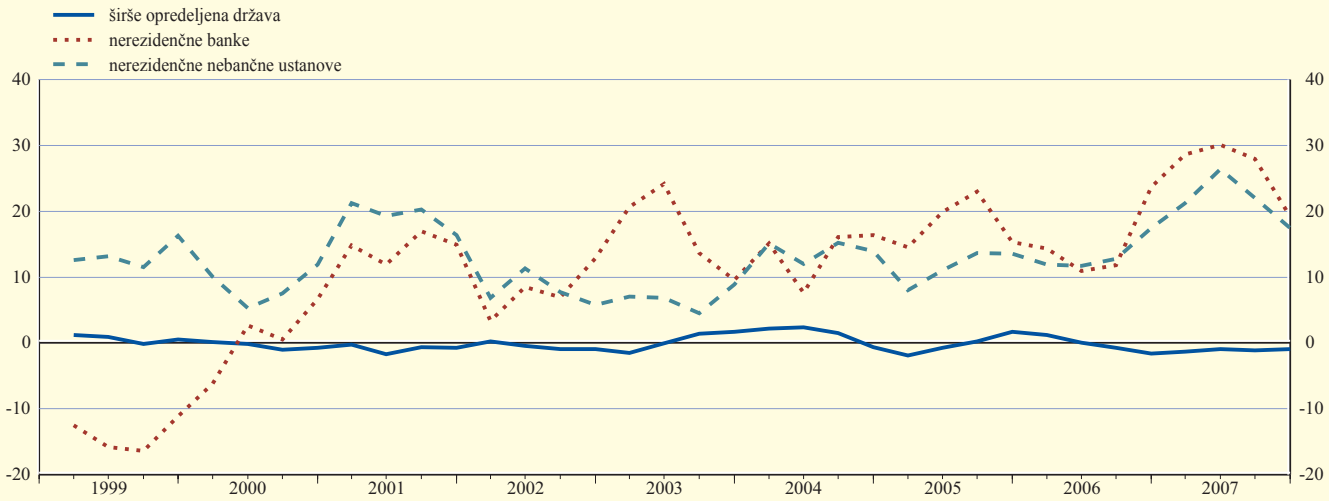
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007 I	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3.169,7	2.265,1	904,6	60,0	844,6
II	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3.286,4	2.334,3	952,0	61,4	890,6
III	793,0	91,8	213,9	446,0	41,4	3.301,6	2.353,2	948,5	61,3	887,2
IV[(p)]	956,1	213,0	217,6	485,0	40,5	3.295,9	2.349,8	946,1	60,3	885,8
	Transakcije									
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-0,1	129,6
2007 I	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,4
II	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
III	-5,1	-3,8	-5,0	-0,2	3,8	76,1	56,5	19,6	1,2	18,3
IV[(p)]	9,0	7,6	3,8	-1,4	-0,9	58,6	36,3	22,4	0,3	22,0
	Stopnje rasti									
2005 dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 mar.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
jun.	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
sep.	-1,2	-8,8	-6,3	1,9	16,0	26,2	28,0	22,0	-2,0	24,1
dec.[(p)]	-1,0	-4,7	-5,6	-1,0	56,5	18,7	19,2	17,4	1,2	18,7

G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev[1), 2)]

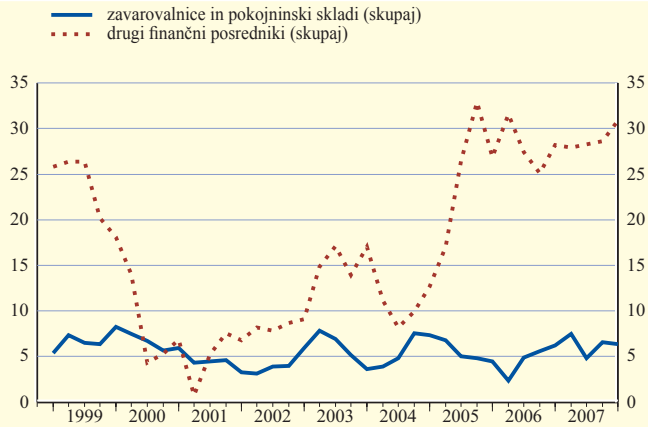
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 I	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1.264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
II	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1.347,3	321,1	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
III	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1.391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007 okt.	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1.430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
nov.	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1.451,8	339,7	327,9	607,1	11,7	0,9	164,4
dec.	688,0	71,1	68,9	525,3	0,8	1,1	20,9	1.482,9	323,6	348,4	653,1	12,2	0,3	145,4
2008 jan.[(p)]	714,5	83,5	76,3	526,6	1,5	1,4	25,1	1.504,4	327,3	346,1	651,0	12,9	0,3	166,9
	Transakcije													
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 I	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
II	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
III	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007 okt.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
nov.	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	20,7	17,0	-12,8	7,2	-0,7	0,0	9,9
dec.	-3,7	2,1	-7,7	0,7	0,0	0,0	1,3	31,6	-16,1	20,6	46,2	0,5	-0,5	-19,0
2008 jan.[(p)]	23,6	12,1	5,9	1,2	0,1	0,0	4,3	18,8	3,5	-2,7	-1,9	0,5	-1,9	21,4
	Stopnje rasti													
2005 dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 mar.	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
jun.	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
sep.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 okt.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
nov.	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	23,8	35,2	34,5	9,0	-	21,2
dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,9	15,5	39,6	39,2	15,9	-	17,7
2008 jan.[(p)]	9,2	15,8	30,1	6,2	-21,5	-	3,6	28,6	7,8	41,7	37,3	24,0	-	23,6

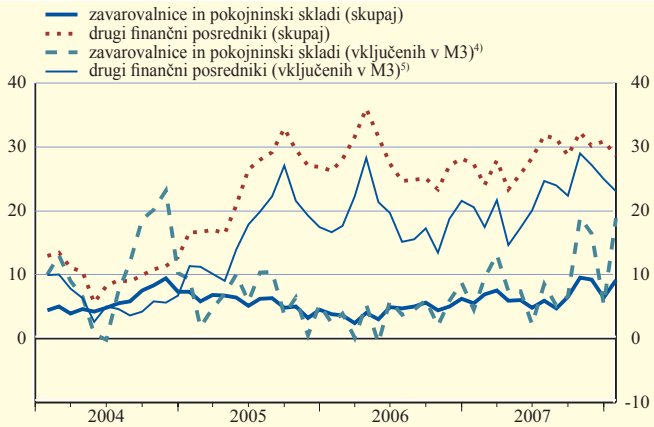
G8 Skupaj vezane vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



G9 Skupaj vezane vloge in vezane vloge vključene v M3 po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.
4) Vključuje vloge stolpcev 2, 3, 5 in 7.
5) Vključuje vloge stolpcev 9, 10, 12 in 14.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev[1), 2)]

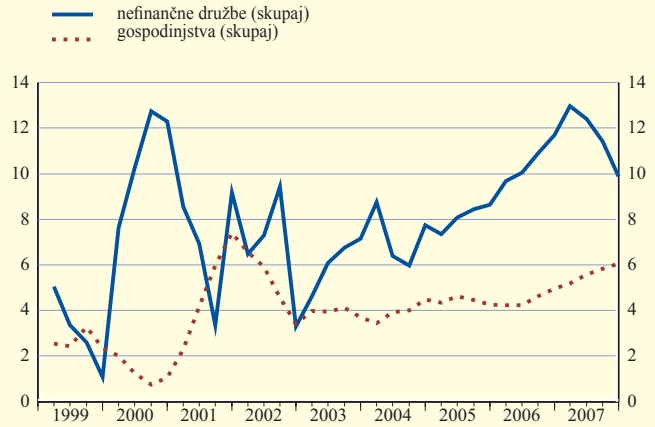
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2005	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007 I	1.349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4.589,5	1.727,5	745,0	593,1	1.342,2	105,4	76,4
II	1.386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4.678,1	1.785,8	802,3	577,1	1.329,0	106,2	77,7
III	1.405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4.706,3	1.754,3	886,5	565,7	1.308,0	107,9	84,0
2007 okt.	1.415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4.855,0	1.730,3	927,5	559,5	1.442,3	109,0	86,3
nov.	1.429,6	850,9	460,5	61,3	31,3	1,4	24,2	4.876,4	1.734,2	953,9	556,3	1.434,7	110,0	87,3
dec.	1.468,8	880,9	474,4	59,2	29,1	1,4	23,7	4.988,9	1.777,7	994,6	560,7	1.457,7	111,1	87,1
2008 jan.[(p)]	1.427,4	842,4	471,2	60,5	29,4	1,6	22,4	5.045,7	1.763,1	1.057,5	559,6	1.461,9	112,0	91,6
	Transakcije													
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 I	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
II	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
III	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007 okt.	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
nov.	17,6	14,4	3,4	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,0	26,7	-3,4	-7,5	1,0	1,0
dec.	39,3	29,8	14,0	-1,8	-2,2	0,0	-0,5	112,3	43,3	40,8	4,5	22,8	1,1	-0,2
2008 jan.[(p)]	-52,6	-42,5	-8,2	0,8	-1,4	0,0	-1,3	27,1	-21,1	45,8	-3,0	0,9	0,0	4,6
	Stopnje rasti													
2005 dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 mar.	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
jun.	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
sep.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 okt.	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
nov.	11,6	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5
dec.	9,9	3,6	34,7	-12,2	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 jan.[(p)]	9,7	4,3	31,5	-11,2	-27,8	-34,7	-10,1	6,9	2,3	48,6	-7,2	-3,5	9,2	25,7

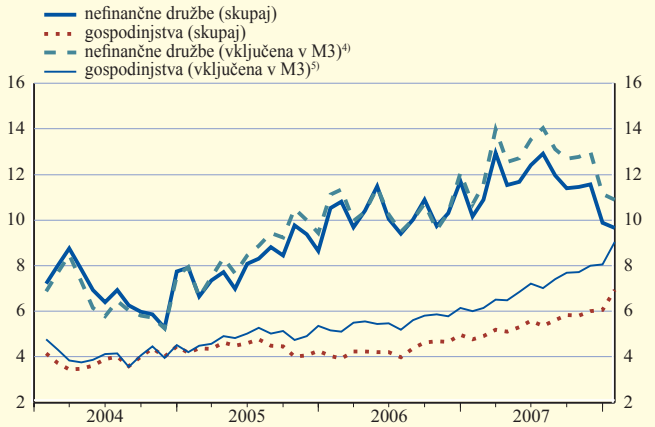
G10 Skupaj vezane vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



G11 Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.
4) Vključuje vloge stolpcev 2, 3, 5 in 7.
5) Vključuje vloge stolpcev 9, 10, 12 in 14.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev[1), 2)]

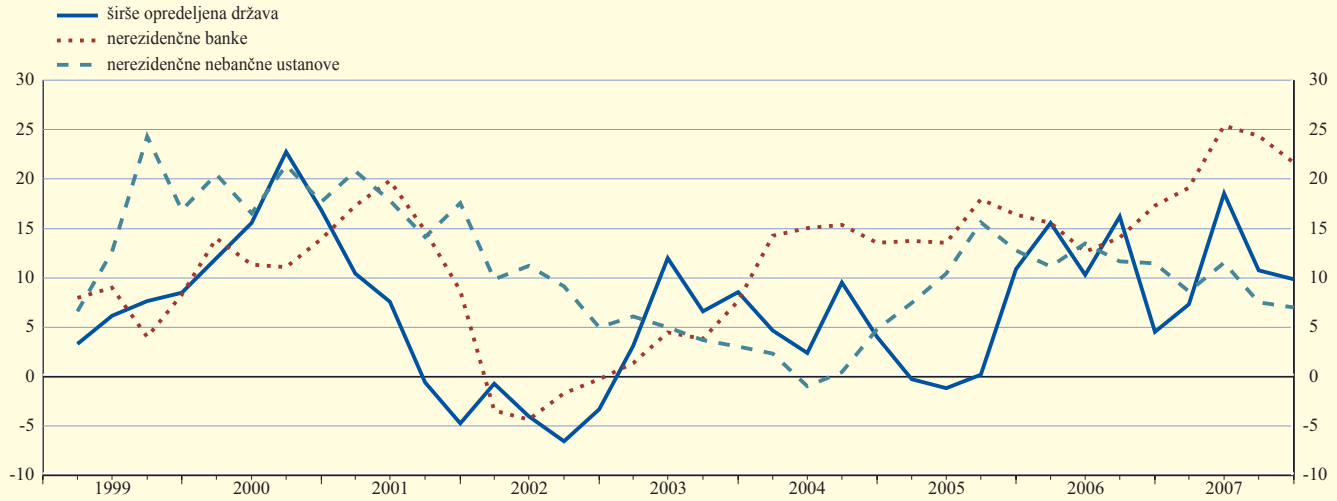
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007 I	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3.663,9	2.778,3	885,6	132,4	753,2
II	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3.821,5	2.898,7	922,8	137,5	785,3
III	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3.875,5	2.962,0	913,6	145,9	767,6
IV(p)	374,5	128,4	58,5	107,7	79,9	3.852,2	2.964,2	888,0	141,5	746,5
	Transakcije									
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007 I	7,8	14,1	-3,3	-2,3	-0,7	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
II	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
III	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	128,5	119,2	9,4	10,8	-1,4
IV(p)	-10,4	-20,6	-1,4	3,7	7,9	47,9	57,1	-9,3	-2,5	-6,8
	Stopnje rasti									
2005 dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 mar.	7,3	-6,3	10,4	12,2	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
jun.	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
sep.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,4	7,5	13,2	6,5
dec.(p)	9,9	-1,3	29,0	10,7	16,4	17,9	21,6	7,0	14,2	5,8

G12 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) V tej tabeli izraz „banke" pomeni podobne ustanove kakor so MFI izven euroobmočja.

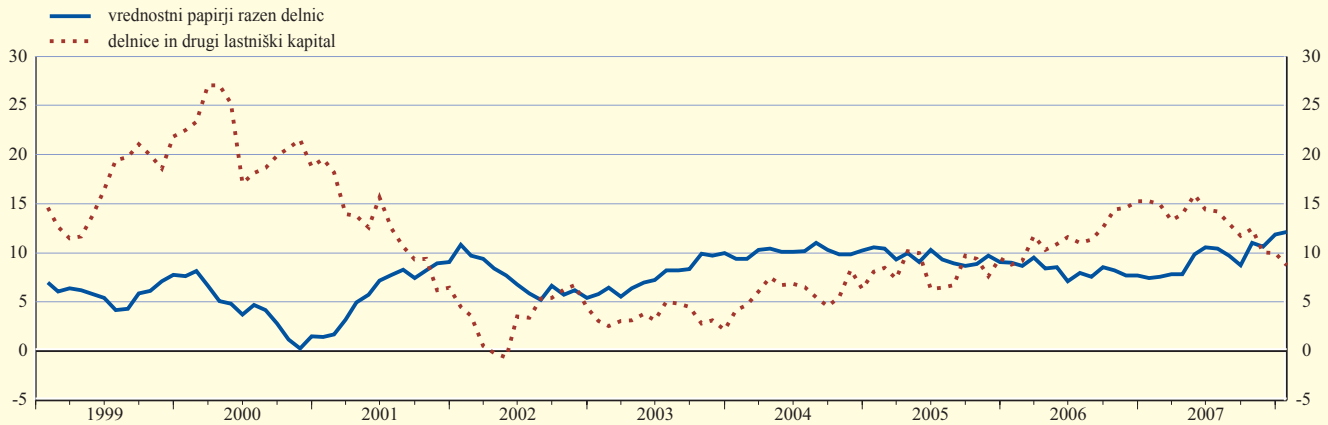
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev[1), 2)]

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.490,3	377,3	817,2	295,8
2007 I	4.842,7	1.616,6	76,5	1.266,6	15,6	651,7	34,1	1.181,7	1.576,5	399,7	844,8	332,0
II	5.010,7	1.637,5	79,0	1.266,0	15,6	727,4	34,1	1.251,1	1.623,3	406,8	867,1	349,4
III	4.973,8	1.646,4	82,1	1.200,4	14,7	769,4	35,7	1.225,2	1.607,5	412,5	844,6	350,3
2007 okt.	5.092,9	1.656,3	85,2	1.199,3	14,7	839,9	38,3	1.259,2	1.655,7	406,5	901,4	347,8
nov.	5.126,7	1.664,3	81,7	1.197,7	14,5	858,8	33,8	1.276,0	1.644,0	404,0	892,4	347,6
dec.	5.116,9	1.652,9	83,7	1.177,6	16,6	918,6	33,3	1.234,1	1.654,8	418,3	893,1	343,4
2008 jan.[(p)]	5.251,7	1.698,6	93,4	1.200,2	17,6	926,9	36,4	1.278,7	1.645,8	427,4	887,7	330,7
	Transakcije											
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 I	189,6	55,5	5,2	2,7	-0,8	36,9	7,6	82,6	78,5	20,6	20,7	37,2
II	172,3	26,5	2,4	-0,1	0,3	73,4	0,2	69,6	35,2	5,5	16,6	13,2
III	-6,1	6,4	5,7	-66,0	-0,4	43,2	3,0	2,0	-8,6	7,6	-18,0	1,8
2007 okt.	148,0	50,9	4,0	5,9	0,2	36,8	3,1	47,1	40,9	-5,4	48,4	-2,1
nov.	49,2	7,6	-2,0	-3,2	0,0	19,2	-3,8	31,5	-4,1	-2,0	-5,8	3,7
dec.	-1,1	-10,6	2,6	-18,2	2,3	59,3	-0,6	-35,9	6,4	13,0	-3,0	-3,5
2008 jan.[(p)]	100,7	29,8	7,2	11,9	0,7	4,9	2,9	43,1	19,9	8,8	10,8	0,3
	Stopnje rasti											
2005 dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
jun.	10,6	8,6	26,0	-8,8	-7,0	28,1	43,4	29,4	14,4	17,7	7,5	31,0
sep.	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,8	19,2	3,9	25,3
2007 okt.	11,0	8,8	32,3	-8,7	-3,5	34,7	54,2	23,3	12,4	17,6	7,7	19,7
nov.	10,6	8,3	25,3	-9,0	-5,8	36,1	41,5	22,2	10,0	7,8	6,4	23,6
dec.	11,9	8,7	25,2	-6,2	10,7	43,1	33,1	17,9	9,9	10,4	7,2	17,0
2008 jan.[(p)]	12,1	8,9	32,2	-6,5	20,0	44,2	30,5	17,9	8,7	10,6	6,8	11,8

G13 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2.7 Revalorizacija izbranih postavk bilance stanja MFI[1), 2)]
(v milijardah EUR)

1. Odpisi/delni odpisi posojil gospodinjstvom[3)]

	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 I	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
II	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
III	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2007 okt.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
dec.	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,7	-1,3	-0,1	-0,8	-0,5
2008 jan.[(p)]	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3

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

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja		
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 I	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
II	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
III	-1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1
2007 okt.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
nov.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
dec.	-3,4	-0,8	-1,9	-0,8	-2,7	-2,4	-0,3
2008 jan.[(p)]	-1,5	-0,8	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3

3. Revalorizacija vrednostnih papirjev, ki jih imajo MFI

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 I	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
II	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
III	-1,6	1,0	0,1	1,0	-0,1	-1,0	-0,2	-2,6	-5,8	-1,7	-3,3	-0,8
2007 okt.	-3,3	0,6	0,0	-4,3	0,0	-0,4	0,0	0,8	6,0	0,4	2,9	2,6
nov.	-1,4	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,1	-1,8	-7,6	-0,4	-3,2	-3,9
dec.	-4,7	-1,1	0,0	-1,9	0,0	0,5	-0,1	-2,1	4,4	2,0	3,0	-0,6
2008 jan.[(p)]	-7,5	-3,7	0,0	2,8	0,0	-3,1	-0,1	-3,5	-17,1	-1,6	-9,8	-5,7

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI[1), 2)]

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

1. Depoziti

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Vse valute (stanje)	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentov euroobmočja													
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 I	5.395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8.199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
II	5.572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8.448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
III	5.697,1	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8.553,2	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
IV[(p)]	6.088,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	9.003,1	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
	Nerezidentov euroobmočja													
2005	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 I	2.778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
II	2.898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
III	2.962,0	46,1	53,9	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
IV[(p)]	2.964,2	46,8	53,2	33,3	2,8	2,5	11,5	888,0	50,1	49,9	32,8	1,6	1,6	10,1

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

	Vse valute (stanje)	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP
		2	3	4	5	6	7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 I	4.673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
II	4.797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
III	4.862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
IV[(p)]	4.946,2	81,4	18,6	9,3	1,6	1,8	3,4

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Za nerezidente euroobmočja se izraz „MFI" nanaša na ustanove, podobne MFI euroobmočja.
4) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah eura.

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI[1), 2)]

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

3. Posojila

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Vse valute (stanje)	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentom euroobmočja													
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4.933,5	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 I	5.097,6	-	-	-	-	-	-	10.242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5
II	5.264,5	-	-	-	-	-	-	10.510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
III	5.430,4	-	-	-	-	-	-	10.741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
IV[(p)]	5.776,9	-	-	-	-	-	-	11.110,2	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,5
	Nerezidentom euroobmočja													
2005	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 I	2.265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
II	2.334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
III	2.353,2	48,8	51,2	28,4	2,1	2,5	12,9	948,5	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
IV[(p)]	2.349,8	48,1	51,9	28,9	2,3	2,4	12,7	946,1	40,5	59,5	41,5	1,2	3,7	8,5

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI[3)]							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Vse valute (stanje)	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1.632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 I	1.693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1.968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
II	1.716,4	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2.043,1	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
III	1.728,5	95,3	4,7	2,4	0,3	0,2	1,5	2.020,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
IV[(p)]	1.736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.146,1	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 I	545,5	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,2	38,1	61,9	36,9	4,4	0,6	14,8
II	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,1	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
III	574,3	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,9	35,4	64,6	38,9	4,1	0,7	14,5
IV[(p)]	578,2	55,3	44,7	27,5	0,7	0,4	13,0	655,9	36,1	63,9	39,3	4,0	0,8	13,2

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESA 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Za nerezidente euroobmočja se izraz „MFI" nanaša na ustanove, podobne MFI euroobmočja.
4) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah eura.

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja[1)]
(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
2006 II	5.137,9	316,9	1.908,6	145,2	1.763,3	1.777,9	601,0	180,3	353,2
III	5.359,0	317,5	1.985,0	178,4	1.806,6	1.874,4	631,3	181,5	369,2
IV	5.551,3	320,6	2.005,8	170,6	1.835,2	2.022,0	670,6	187,9	344,3
2007 I	5.713,3	332,4	2.031,8	181,0	1.850,8	2.068,9	718,7	188,9	372,7
II	5.989,0	346,2	2.044,3	192,9	1.851,5	2.216,1	784,0	182,0	416,3
III[(p)]	5.895,2	361,8	2.013,8	186,9	1.826,9	2.172,1	769,5	181,0	397,0

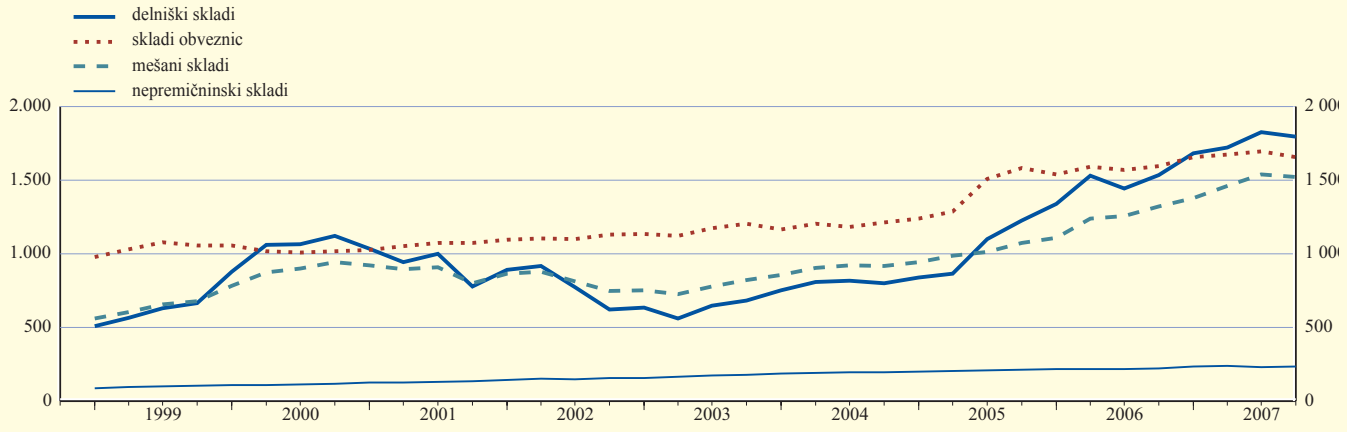
2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Prejeti depoziti in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2006 II	5.137,9	76,4	4.789,5	272,0
III	5.359,0	75,9	4.999,5	283,7
IV	5.551,3	77,8	5.217,0	256,4
2007 I	5.713,3	82,2	5.349,7	281,8
II	5.989,0	85,9	5.586,9	316,6
III[(p)]	5.895,2	81,8	5.497,6	316,2

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
2006 II	5.137,9	1.443,3	1.569,3	1.257,0	217,4	650,9	3.913,2	1.224,7
III	5.359,0	1.533,3	1.594,2	1.321,5	221,2	688,9	4.085,5	1.273,5
IV	5.551,3	1.680,5	1.657,0	1.376,0	231,8	606,0	4.252,1	1.299,2
2007 I	5.713,3	1.723,2	1.674,9	1.459,3	238,4	617,5	4.372,7	1.340,5
II	5.989,0	1.824,8	1.693,4	1.539,2	230,9	700,7	4.577,2	1.411,8
III[(p)]	5.895,2	1.797,2	1.655,7	1.522,5	234,4	685,3	4.466,5	1.428,7

G14 Skupna sredstva investicijskih skladov
(v milijardah EUR)



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

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

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Delniški skladi								
2006 II	1.443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1.221,7	69,3	-	48,6
III	1.533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1.284,3	66,8	-	52,3
IV	1.680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1.429,3	74,3	-	54,8
2007 I	1.723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1.461,2	78,4	-	58,6
II	1.824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1.546,2	84,0	-	65,9
III(p)	1.797,2	73,3	68,6	26,7	41,9	1.504,8	82,2	-	68,4
	Skladi obveznic								
2006 II	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
III	1.594,2	105,5	1.288,5	86,8	1.201,8	41,6	48,2	-	110,3
IV	1.657,0	108,3	1.343,6	91,1	1.252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 I	1.674,9	112,3	1.356,5	95,1	1.261,4	44,5	52,5	-	109,0
II	1.693,4	114,9	1.346,7	99,5	1.247,2	62,9	55,7	-	113,2
III(p)	1.655,7	109,9	1.319,4	96,9	1.222,5	62,7	53,2	-	110,5
	Mešani skladi								
2006 II	1.257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
III	1.321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
IV	1.376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 I	1.459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
II	1.539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
III(p)	1.522,5	86,0	523,0	46,3	476,7	405,2	343,9	0,5	163,9
	Nepremičninski skladi								
2006 II	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
III	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
IV	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 I	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
II	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
III(p)	234,4	20,7	6,3	1,5	4,8	2,0	13,1	179,5	12,8

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						
2006 II	3.913,2	257,1	1.321,4	1.449,8	452,2	151,2	281,5
III	4.085,5	260,6	1.374,1	1.531,3	470,9	151,2	297,3
IV	4.252,1	265,4	1.402,4	1.650,2	498,2	155,2	280,6
2007 I	4.372,7	274,3	1.420,9	1.693,5	529,0	155,6	299,5
II	4.577,2	280,9	1.432,0	1.816,8	576,5	147,3	323,7
III(p)	4.466,5	289,0	1.376,8	1.788,2	563,2	143,3	306,0
	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev						
2006 II	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
III	1.273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
IV	1.299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 I	1.340,5	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
II	1.411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
III(p)	1.428,7	72,8	637,0	383,9	206,3	37,7	91,0

Vir: ECB.

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2007 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						496,8
Trgovinski saldo[1]						-24,7
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.015,7	106,6	646,7	50,7	211,7	
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	27,0	6,4	13,9	3,4	3,3	
Potrošnja stalnega kapitala	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1]	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						4,1
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	776,9	50,9	284,2	378,1	63,7	127,8
Obresti	471,5	48,5	78,2	281,2	63,6	80,3
Drugi dohodki od lastnine	305,3	2,4	206,1	96,9	0,0	47,5
Neto nacionalni dohodek[1]	1.880,9	1.499,6	117,6	55,2	208,5	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	265,7	199,0	55,5	10,9	0,3	2,0
Socialni prispevki	386,5	386,5				1,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	390,7	1,3	15,3	23,4	350,6	0,7
Drugi tekoči transferji	176,8	68,4	22,8	45,0	40,7	7,8
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	43,0	32,7	8,8	0,9	0,7	1,0
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	42,9			42,9		0,7
Drugo	90,9	35,7	14,0	1,2	40,0	6,0
Neto razpoložljivi dohodek[1]	1.858,1	1.318,4	50,7	58,4	430,6	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.686,3	1.262,8			423,5	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.520,7	1.262,8			257,9	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	165,6				165,6	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16,3	0,0	2,1	14,3	0,0	0,1
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1]	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	489,6	162,1	260,6	11,1	55,7	
Bruto investicije v osnovna sredstva	478,4	159,9	252,1	10,8	55,6	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	11,1	2,2	8,6	0,3	0,2	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5
Kapitalski transferji	33,2	8,9	1,5	1,9	20,8	4,6
Davki na kapital	5,9	5,6	0,3	0,0		0,0
Drugi kapitalski transferji	27,3	3,3	1,3	1,9	20,8	4,6
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1]	2,6	-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6
Statistična napaka	0,0	10,2	-10,2	0,0	0,0	0,0

Vira: ECB in Eurostat.
1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

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

Viri 2007 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						472,1
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	1.970,8	491,9	1.129,2	93,9	255,8	
Davki minus subvencije na proizvode	229,7					
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	2.200,5					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Sredstva za zaposlene	1.016,6	1.016,6				3,2
Davki minus subvencije na proizvode	255,8				255,8	1,0
Dohodek od lastnine	775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Obresti	464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Drugi dohodki od lastnine	311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.880,9	1.499,6	117,6	55,2	208,5	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	267,0				267,0	0,7
Socialni prispevki	386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	388,5	388,5				2,9
Drugi tekoči transferji	155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	42,9			42,9		1,2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Drugo	69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.858,1	1.318,4	50,7	58,4	430,6	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16,4	16,4				0,0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Davki na kapital	5,9				5,9	0,0
Drugi kapitalski transferji	29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)						
Statistična napaka						

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva 2007 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		17.772,4	14.345,0	21.322,7	10.123,0	6.175,6	2.918,9	14.719,8
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)				177,5				
Gotovina in vloge		5.449,6	1.669,8	2.426,5	1.445,4	761,0	623,9	3.944,1
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.262,9	255,7	3.520,1	1.857,7	1.944,9	207,6	2.319,7
Posojila		35,0	1.779,9	11.485,6	1.360,2	357,9	356,7	1.504,7
od katerih dolgoročna		18,5	983,9	8.619,0	1.037,7	295,7	314,5	.
Delnice in drug lastniški kapital		5.546,1	7.810,2	1.905,7	4.885,3	2.432,7	1.144,9	5.430,5
Delnice, ki kotirajo na borzi		1.301,1	1.993,0	749,3	2.545,1	860,0	441,1	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.541,5	5.406,5	872,6	1.615,6	482,1	555,3	.
Delnice vzajemnih skladov		1.703,5	410,7	283,8	724,5	1.090,6	148,4	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		350,9	2.558,8	1.694,1	255,1	290,2	550,4	548,2
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)				-1,1				1,1
Gotovina in vloge		35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	5,3	52,4
Posojila		0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8
od katerih dolgoročna		-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.
Delnice in drug lastniški kapital		-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9
Delnice, ki kotirajo na borzi		-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.
Delnice vzajemnih skladov		-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)				15,3				
Gotovina in vloge		-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4
Posojila		-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9
od katerih dolgoročna		-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.
Delnice in drug lastniški kapital		-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8
Delnice, ki kotirajo na borzi		-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.
Delnice vzajemnih skladov		-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		17.602,4	14.300,8	21.615,8	10.214,2	6.205,7	2.881,5	15.055,6
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)				191,7				
Gotovina in vloge		5.484,8	1.681,3	2.466,3	1.488,8	785,0	579,3	3.993,0
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.270,5	238,7	3.479,6	1.918,4	1.957,5	215,9	2.372,5
Posojila		35,1	1.823,9	11.713,7	1.496,1	354,2	357,8	1.688,6
od katerih dolgoročna		18,4	1.010,2	8.793,4	1.185,0	300,4	315,5	.
Delnice in drug lastniški kapital		5.300,1	7.688,9	1.884,3	4.773,9	2.412,4	1.134,9	5.442,6
Delnice, ki kotirajo na borzi		1.211,5	1.900,4	713,2	2.526,1	852,9	423,3	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.422,7	5.416,3	897,5	1.549,9	479,6	561,5	.
Delnice vzajemnih skladov		1.665,9	372,2	273,6	697,9	1.079,9	150,0	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		344,2	2.591,7	1.771,4	233,8	312,1	549,4	551,2
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)

Obveznosti 2007 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		5.709,4	23.478,2	21.660,9	10.046,3	6.315,1	6.767,3	13.222,7
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			26,6	13.022,9	221,4	3,8	328,0	2.717,5
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			438,0	2.674,8	1.422,1	25,2	4.311,6	2.496,9
Posojila		5.195,5	6.608,5		1.336,6	193,6	1.079,4	2.466,3
od katerih dolgoročna		4.879,2	4.426,7		612,0	73,9	919,3	.
Delnice in drug lastniški kapital			13.416,1	3.399,8	6.761,4	688,5	5,6	4.884,1
Delnice, ki kotirajo na borzi			5.061,3	1.121,1	363,2	338,1	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			8.354,8	1.222,9	935,0	349,8	5,6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.055,8	5.463,3			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		32,7	333,9	53,6	0,6	5.142,2	0,5	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		481,2	2.350,3	2.137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
Neto finančna vrednost[1)]	-1.319,6	12.063,0	-9.133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3.848,4	
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-11,0	40,4	7,4	0,3	2,6	-17,6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Posojila		82,5	168,6		171,1	8,3	-1,4	235,5
od katerih dolgoročna		85,5	130,9		135,0	0,3	-3,4	.
Delnice in drug lastniški kapital			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Delnice, ki kotirajo na borzi			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Delnice vzajemnih skladov				-8,8	-60,8			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,0	1,9	-0,3	0,0	54,0	0,0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-17,1	-13,7	32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
Spremembe neto finančne vrednosti[1)]	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Posojila		-2,8	-2,0		-7,6	-2,5	0,3	-60,8
od katerih dolgoročna		-1,9	-3,0		-2,3	-3,3	0,0	.
Delnice in drug lastniški kapital			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Delnice, ki kotirajo na borzi			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Delnice vzajemnih skladov				0,4	-2,8			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		2,0	40,3	18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
Ostale spremembe neto finančne vrednosti[1)]	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		5.773,9	23.448,7	21.691,6	10.141,6	6.341,4	6.804,9	13.482,0
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			26,6	13.180,0	213,1	3,9	330,3	2.724,5
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			438,8	2.690,6	1.435,3	25,2	4.350,1	2.513,1
Posojila		5.275,2	6.775,1		1.500,2	199,5	1.078,4	2.641,0
od katerih dolgoročna		4.962,8	4.554,7		744,7	70,9	915,8	.
Delnice in drug lastniški kapital			13.201,4	3.173,3	6.657,2	652,3	6,0	4.946,9
Delnice, ki kotirajo na borzi			4.934,6	1.032,2	295,8	295,1	0,0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital			8.266,8	1.093,7	961,7	356,6	6,0	.
Delnice vzajemnih skladov				1.047,4	5.399,7			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		32,7	335,7	53,3	0,6	5.192,3	0,5	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		466,0	2.376,9	2.189,0	248,9	267,8	381,3	424,1
Neto finančna vrednost[1)]	-1.381,9	11.828,5	-9.148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3.923,4	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2003	2004	2005	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.666,5	3.772,0	3.878,7	3.994,4	4.031,2	4.075,3	4.117,7	4.157,4
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	110,3	122,1	129,9	131,8	128,7	130,4	133,0	134,3
Potrošnja stalnega kapitala	1.073,7	1.121,3	1.173,1	1.212,4	1.225,0	1.236,7	1.247,5	1.258,9
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	1.887,3	1.988,6	2.051,7	2.126,0	2.162,8	2.196,8	2.228,5	2.268,6
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.281,8	2.335,9	2.553,9	2.820,4	2.935,5	3.026,2	3.119,8	3.196,0
Obresti	1.267,3	1.242,4	1.328,9	1.525,3	1.602,3	1.671,7	1.737,1	1.798,7
Drugi dohodki od lastnine	1.014,5	1.093,6	1.225,0	1.295,0	1.333,2	1.354,6	1.382,7	1.397,3
Neto nacionalni dohodek[1)]	6.406,2	6.684,1	6.907,9	7.153,9	7.234,6	7.330,4	7.412,5	7.504,2
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	856,8	882,3	932,0	990,6	1.023,4	1.037,2	1.060,5	1.088,2
Socialni prispevki	1.388,2	1.427,4	1.469,5	1.517,9	1.532,8	1.545,1	1.557,4	1.568,6
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.407,9	1.453,1	1.497,1	1.531,5	1.542,2	1.549,6	1.557,7	1.567,6
Drugi tekoči transferji	658,5	683,2	702,5	703,7	705,8	710,4	718,7	722,0
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	174,0	175,8	175,7	175,5	174,9	175,7	176,8	177,3
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Drugo	309,9	331,1	350,0	352,3	355,9	358,8	364,8	367,3
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	6.336,3	6.606,8	6.821,7	7.067,2	7.145,3	7.240,8	7.323,7	7.415,8
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	5.854,7	6.076,3	6.308,3	6.502,7	6.564,7	6.619,5	6.669,3	6.724,0
Izdatki za individualno potrošnjo	5.234,6	5.432,6	5.647,8	5.830,1	5.886,6	5.935,7	5.981,8	6.031,1
Izdatki za kolektivno potrošnjo	620,1	643,7	660,5	672,6	678,2	683,8	687,5	692,9
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	54,6	57,3	59,5	62,2	63,2	63,2	63,4	64,4
Neto varčevanje[1)]	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.526,1	1.607,4	1.698,5	1.816,5	1.841,5	1.881,8	1.914,4	1.945,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.527,3	1.599,9	1.688,2	1.780,5	1.813,5	1.856,5	1.888,7	1.918,0
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-1,2	7,5	10,3	35,9	28,0	25,3	25,7	26,9
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,3
Kapitalski transferji	182,6	167,5	181,6	176,7	191,4	190,3	188,2	171,6
Davki na kapital	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Drugi kapitalski transferji	146,8	137,7	157,4	154,2	169,1	167,4	164,9	147,8
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	41,1	62,1	1,9	-26,7	-21,7	-6,9	3,6	20,6

Vira: ECB in Eurostat.
1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2003	2004	2005	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	6.737,8	7.004,0	7.233,3	7.464,7	7.547,7	7.639,2	7.726,7	7.819,1
Davki minus subvencije na proizvode	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,6	945,2
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	7.499,0	7.801,2	8.073,0	8.350,6	8.452,2	8.560,8	8.661,3	8.764,3
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	1.887,3	1.988,6	2.051,7	2.126,0	2.162,8	2.196,8	2.228,5	2.268,6
Sredstva za zaposlene	3.673,6	3.779,1	3.884,2	4.000,3	4.037,1	4.081,3	4.123,7	4.163,4
Davki minus subvencije na proizvode	880,7	933,1	981,1	1.028,8	1.044,4	1.061,9	1.077,0	1.088,1
Dohodek od lastnine	2.246,4	2.319,3	2.544,8	2.819,2	2.925,8	3.016,7	3.103,1	3.180,1
Obresti	1.236,3	1.211,5	1.302,7	1.502,7	1.578,3	1.645,7	1.710,7	1.768,5
Drugi dohodki od lastnine	1.010,1	1.107,8	1.242,1	1.316,6	1.347,5	1.370,9	1.392,4	1.411,5
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.406,2	6.684,1	6.907,9	7.153,9	7.234,6	7.330,4	7.412,5	7.504,2
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	858,7	885,4	935,7	995,2	1.028,2	1.042,4	1.067,3	1.095,5
Socialni prispevki	1.387,3	1.426,5	1.469,1	1.517,4	1.532,4	1.544,7	1.556,9	1.568,1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.401,4	1.445,6	1.489,4	1.524,0	1.534,7	1.541,7	1.549,5	1.559,2
Drugi tekoči transferji	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Drugo	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.336,3	6.606,8	6.821,7	7.067,2	7.145,3	7.240,8	7.323,7	7.415,8
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.073,7	1.121,3	1.173,1	1.212,4	1.225,0	1.236,7	1.247,5	1.258,9
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Davki na kapital	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Drugi kapitalski transferji	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)								

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

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

	2003	2004	2005	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.673,6	3.779,1	3.884,2	4.000,3	4.037,1	4.081,3	4.123,7	4.163,4
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.228,6	1.280,5	1.329,3	1.383,6	1.403,9	1.424,9	1.445,8	1.466,6
Prihodki od obresti (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Odhodki za obresti (–)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Neto socialni prispevki (–)	1.384,4	1.423,7	1.465,5	1.513,7	1.528,6	1.540,8	1.553,2	1.564,3
Neto socialni prejemki (–)	1.396,7	1.440,7	1.484,2	1.518,6	1.529,3	1.536,3	1.544,0	1.553,7
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Bruto razpoložljivi dohodek	4.997,7	5.182,1	5.348,4	5.497,5	5.545,8	5.605,1	5.660,8	5.705,9
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.319,7	4.485,4	4.653,3	4.798,2	4.843,5	4.882,1	4.920,9	4.961,2
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Bruto varčevanje	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Potrošnja stalnega kapitala (–)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Druge spremembe neto vrednosti[1] (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Spremembe neto vrednosti[1]	713,2	769,5	1.078,9	825,8	941,9	863,7	1.092,9	684,8
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Potrošnja stalnega kapitala (–)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Gotovina in depoziti	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Delnice skladov denarnega trga	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Dolžniški vrednostni papirji[2]	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Dolgoročno finančno premoženje	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Depoziti	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Dolžniški vrednostni papirji	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Delnice in drug lastniški kapital	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Delnice vzajemnih skladov	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Glavne postavke financiranja (-)								
Posojila	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Preostali neto tokovi (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Spremembe neto vrednosti [1]	713,2	769,5	1.078,9	825,8	941,9	863,7	1.092,9	684,8
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.058,0	4.275,7	4.494,8	4.644,7	4.751,6	4.830,1	4.969,5	5.020,9
Gotovina in depoziti	3.710,1	3.926,0	4.176,7	4.318,2	4.456,5	4.497,3	4.613,3	4.653,9
Delnice skladov denarnega trga	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Dolžniški vrednostni papirji[2]	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Dolgoročno finančno premoženje	9.214,9	9.847,5	10.931,5	11.483,6	11.761,0	11.981,2	12.081,2	11.863,0
Depoziti	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Dolžniški vrednostni papirji	1.202,1	1.243,3	1.239,6	1.286,8	1.286,5	1.301,8	1.256,5	1.261,1
Delnice in drug lastniški kapital	3.629,8	3.878,4	4.529,1	4.808,2	4.999,0	5.160,4	5.241,1	4.997,3
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.480,8	2.712,8	3.207,9	3.462,0	3.613,6	3.775,6	3.842,6	3.634,2
Delnice vzajemnih skladov	1.149,1	1.165,6	1.321,2	1.346,2	1.385,4	1.384,8	1.398,5	1.363,1
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	3.541,0	3.849,2	4.278,9	4.517,6	4.604,6	4.671,1	4.747,3	4.773,7
Preostalo neto finančno premoženje (+)	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Obveznosti (–)								
Posojila	3.922,2	4.245,6	4.630,0	4.915,9	5.015,6	5.099,1	5.195,5	5.275,2
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	3.521,2	3.812,5	4.195,9	4.464,5	4.543,0	4.611,3	4.692,7	4.752,9
= Neto finančno premoženje	9.540,8	10.105,6	10.980,3	11.416,3	11.699,7	11.927,2	12.063,0	11.828,5

Vira: ECB in Eurostat.
1) Razen sprememb neto vrednosti zaradi drugih sprememb nefinančnih sredstev, kot so prevrednotenja lastnine rezidentov.
2) Vrednostni papirji z dospelostjo do dveh let, ki so jih izdale MFI, in vrednostni papirji z dospelostjo do enega leta, ki so jih izdali drugi sektorji.

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

	2003	2004	2005	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	3.835,1	3.989,3	4.112,9	4.240,3	4.296,1	4.353,8	4.409,9	4.467,2
Sredstva za zaposlene (–)	2.313,0	2.382,6	2.445,6	2.518,8	2.544,8	2.574,4	2.606,7	2.634,9
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	58,7	65,2	71,1	72,9	72,7	74,7	77,1	78,1
= Bruto poslovni presežek (+)	1.463,4	1.541,5	1.596,2	1.648,6	1.678,7	1.704,7	1.726,2	1.754,2
Potrošnja stalnega kapitala (–)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
= Neto poslovni presežek (+)	855,4	908,9	934,4	967,1	990,7	1.010,7	1.026,5	1.047,8
Prihodki dohodka od lastnine (+)	320,6	365,9	423,7	453,0	465,0	470,0	474,8	480,5
Prihodki od obresti	126,6	121,9	132,5	149,3	154,7	159,1	163,7	166,9
Drugi prihodki dohodka od lastnine	194,1	244,1	291,2	303,7	310,3	311,0	311,1	313,6
Odhodki za obresti in najemnine (–)	228,6	226,4	235,1	265,0	278,2	290,3	301,5	311,1
= Neto podjetniški dohodek (+)	947,5	1.048,4	1.123,0	1.155,1	1.177,5	1.190,4	1.199,8	1.217,2
Razdeljeni dohodek (–)	692,6	753,6	839,4	878,9	906,1	913,8	921,4	929,0
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	117,1	135,7	148,1	169,5	184,3	189,1	197,7	206,2
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	73,3	73,5	74,1	76,3	76,7	77,3	74,7	72,5
Odhodki za socialne prejemke (–)	59,7	60,3	62,1	62,4	61,9	62,0	61,9	62,1
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	55,9	62,1	60,4	60,1	59,9	60,6	59,9	58,9
= Neto varčevanje	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	193,8	211,8	237,2	287,5	288,0	301,6	316,8	329,7
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	803,6	840,8	888,8	936,7	950,3	973,2	993,8	1.012,0
Potrošnja stalnega kapitala (–)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	-1,8	3,6	10,1	32,3	25,8	22,5	22,7	24,1
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	106,0	102,9	125,9	156,3	179,2	210,0	221,1	185,7
Gotovina in depoziti	64,3	84,1	113,2	124,8	145,1	163,9	164,5	158,4
Delnice skladov denarnega trga	22,5	16,5	8,6	8,0	3,6	19,7	23,5	-9,4
Dolžniški vrednostni papirji [1]	18,5	-2,5	4,4	24,1	31,0	27,1	34,2	37,5
Dolgoročno finančno premoženje	284,5	188,9	348,4	298,8	320,9	342,3	365,1	423,2
Depoziti	43,4	0,6	30,7	20,2	21,4	29,4	29,1	16,8
Dolžniški vrednostni papirji	-46,4	-53,2	-27,5	-36,2	-22,5	-30,1	-34,8	-31,5
Delnice in drug lastniški kapital	147,3	175,8	214,3	191,5	174,6	176,1	192,1	240,2
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	140,2	65,7	130,9	123,2	147,4	166,8	178,7	197,7
Preostalo neto finančno premoženje (+)	59,5	75,8	68,0	143,0	159,8	136,3	130,1	145,5
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolg	296,3	219,0	400,9	596,9	627,8	649,6	686,6	743,5
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	102,8	172,5	264,6	425,1	448,7	444,9	484,6	521,6
od katerega dolžniški vrednostni papirji	63,1	7,3	3,3	28,4	41,3	44,3	59,7	40,6
Delnice in drug lastniški kapital	205,7	192,1	230,3	162,3	197,4	212,9	224,4	229,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	19,0	11,9	100,5	37,8	34,3	46,5	66,2	74,1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	186,7	180,1	129,8	124,5	163,1	166,4	158,2	154,9
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (-)	46,3	58,3	61,1	65,9	80,8	85,5	86,2	75,8
= Neto prihranki	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.307,5	1.368,0	1.499,8	1.603,2	1.672,7	1.711,8	1.766,3	1.780,9
Gotovina in depoziti	1.028,9	1.102,6	1.220,7	1.276,9	1.356,8	1.364,8	1.405,0	1.428,9
Delnice skladov denarnega trga	143,8	163,7	176,3	194,4	185,8	204,2	205,2	185,6
Dolžniški vrednostni papirji [1]	134,8	101,7	102,9	131,9	130,1	142,8	156,1	166,3
Dolgoročno finančno premoženje	6.424,8	6.907,1	8.029,6	8.781,6	9.206,2	9.511,2	9.885,7	9.793,4
Depoziti	137,6	136,8	175,4	214,3	206,3	260,5	264,8	252,3
Dolžniški vrednostni papirji	377,6	324,4	285,2	255,5	260,7	234,1	236,1	213,9
Delnice in drug lastniški kapital	4.563,9	5.047,2	6.049,0	6.697,8	7.059,1	7.283,6	7.605,0	7.503,3
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	1.345,7	1.398,7	1.520,0	1.614,0	1.680,2	1.733,0	1.779,9	1.823,9
Preostalo neto finančno premoženje	230,9	268,0	265,2	304,2	301,0	358,9	369,1	376,1
Obveznosti								
Dolg	6.037,5	6.221,0	6.632,8	7.103,9	7.244,9	7.431,3	7.685,3	7.843,8
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.034,4	3.160,8	3.419,5	3.743,8	3.857,4	3.957,3	4.107,8	4.231,6
od katerega dolžniški vrednostni papirji	628,2	667,8	671,3	696,9	698,8	710,4	742,9	733,0
Delnice in drug lastniški kapital	8.241,7	9.172,2	10.715,8	11.634,5	12.349,5	12.770,6	13.416,1	13.201,4
Delnice, ki kotirajo na borzi	2.731,9	2.987,1	3.680,9	4.077,3	4.451,5	4.664,2	5.061,3	4.934,6
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	5.509,8	6.185,2	7.034,9	7.557,1	7.897,9	8.106,4	8.354,8	8.266,8

Vira: ECB in Eurostat.
1) Vrednostni papirji z dospelostjo do dveh let, ki so jih izdale MFI, in vrednostni papirji z dospelostjo do enega leta, ki so jih izdali drugi sektorji.

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja)

	2003	2004	2005	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I	2006 III – 2007 II	2006 IV – 2007 III
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	21,7	40,1	28,6	-7,1	17,5	43,8	41,7	42,4
Gotovina in depoziti	7,0	13,2	7,2	8,3	12,4	18,0	2,4	8,9
Delnice skladov denarnega trga	7,7	2,7	0,4	-4,2	3,6	7,1	3,6	0,3
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	7,1	24,2	21,0	-11,2	1,4	18,7	35,7	33,3
Dolgoročno finančno premoženje	230,2	217,0	281,3	344,2	323,1	282,8	284,8	243,5
Depoziti	22,8	36,7	18,5	40,7	52,2	63,7	71,3	69,3
Dolžniški vrednostni papirji	144,5	131,0	128,7	147,3	145,4	146,5	155,6	138,5
Posojila	11,5	6,6	-2,7	10,5	4,0	-9,3	-8,4	-14,7
Delnice, ki kotirajo na borzi	9,5	13,0	31,6	14,7	16,7	12,1	5,7	2,9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	5,1	-0,9	18,2	25,5	20,5	12,8	15,1	21,6
Delnice vzajemnih skladov	36,7	30,6	87,0	105,5	84,2	57,1	45,5	26,0
Preostalo neto finančno premoženje (+)	-3,7	9,9	9,3	15,5	11,5	25,4	25,7	34,9
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	5,0	-1,8	0,1	-0,3	4,0	4,0	3,6	3,4
Posojila	12,4	4,5	12,5	37,1	32,7	34,0	44,0	42,5
Delnice in drug lastniški kapital	11,4	12,9	8,8	11,4	7,3	9,6	11,8	10,4
Zavarovalne tehnične rezervacije	237,0	261,2	335,3	334,2	314,4	299,8	297,3	272,5
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	210,3	229,5	291,8	291,5	267,4	249,2	247,9	230,9
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	26,8	31,6	43,5	42,7	47,0	50,5	49,4	41,6
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-17,5	-9,8	-37,4	-29,7	-6,3	4,7	-4,6	-7,9
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	107,1	110,2	190,2	125,6	190,6	155,8	250,3	148,0
Drugo neto finančno premoženje	-10,1	159,2	43,7	-0,7	-51,3	-69,3	-81,9	-116,1
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	98,4	21,0	117,4	86,3	48,3	34,6	97,7	13,0
Zavarovalne tehnične rezervacije	33,7	84,3	139,4	61,1	57,8	44,4	67,0	36,9
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	34,2	64,6	145,6	63,7	61,7	46,9	68,7	38,4
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	-0,5	19,8	-6,2	-2,6	-4,0	-2,4	-1,6	-1,5
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	-35,0	164,0	-22,9	-22,5	33,3	7,4	3,6	-18,1
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	264,6	418,4	437,4	445,8	457,2	479,2	483,0	486,2
Gotovina in depoziti	121,3	133,6	142,7	144,4	154,6	155,9	144,4	154,0
Delnice skladov denarnega trga	68,5	72,2	74,3	80,4	80,4	82,8	84,3	80,9
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	74,8	212,5	220,4	221,0	222,2	240,5	254,3	251,3
Dolgoročno finančno premoženje	3.770,2	4.126,0	4.622,1	4.972,8	5.076,9	5.162,4	5.251,8	5.255,4
Depoziti	457,6	497,1	516,6	559,9	569,5	595,7	616,6	631,0
Dolžniški vrednostni papirji	1.483,7	1.652,8	1.800,6	1.903,2	1.894,1	1.915,8	1.928,8	1.938,7
Posojila	368,3	363,7	367,2	376,3	365,8	355,0	357,9	354,2
Delnice, ki kotirajo na borzi	526,1	574,9	702,1	761,6	831,0	855,0	860,0	852,9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	306,7	337,1	396,9	435,2	457,1	460,4	482,1	479,6
Delnice vzajemnih skladov	627,7	700,5	838,9	936,6	959,3	980,6	1.006,3	999,0
Preostalo neto finančno premoženje (+)	105,6	121,5	159,0	175,9	176,5	180,5	175,4	192,4
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	23,4	21,9	22,0	23,7	26,2	26,0	25,4	25,6
Posojila	126,5	119,8	131,8	168,9	164,9	183,8	193,6	199,5
Delnice in drug lastniški kapital	429,3	463,3	589,5	628,9	645,0	661,0	688,5	652,3
Zavarovalne tehnične rezervacije	3.789,4	4.134,9	4.609,6	4.882,9	4.981,7	5.062,9	5.142,2	5.192,3
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	3.208,5	3.502,6	3.940,0	4.183,6	4.269,1	4.336,1	4.409,5	4.452,9
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	580,9	632,3	669,6	699,3	712,6	726,7	732,7	739,4
= Neto finančno premoženje	-228,3	-74,0	-134,3	-109,8	-107,2	-111,6	-139,5	-135,8

Vir: ECB.
1) Vrednostni papirji z dospelostjo do dveh let, ki so jih izdale MFI, in vrednostni papirji z dospelostjo do enega leta, ki so jih izdali drugi sektorji.

4 FINANČNI TRGI

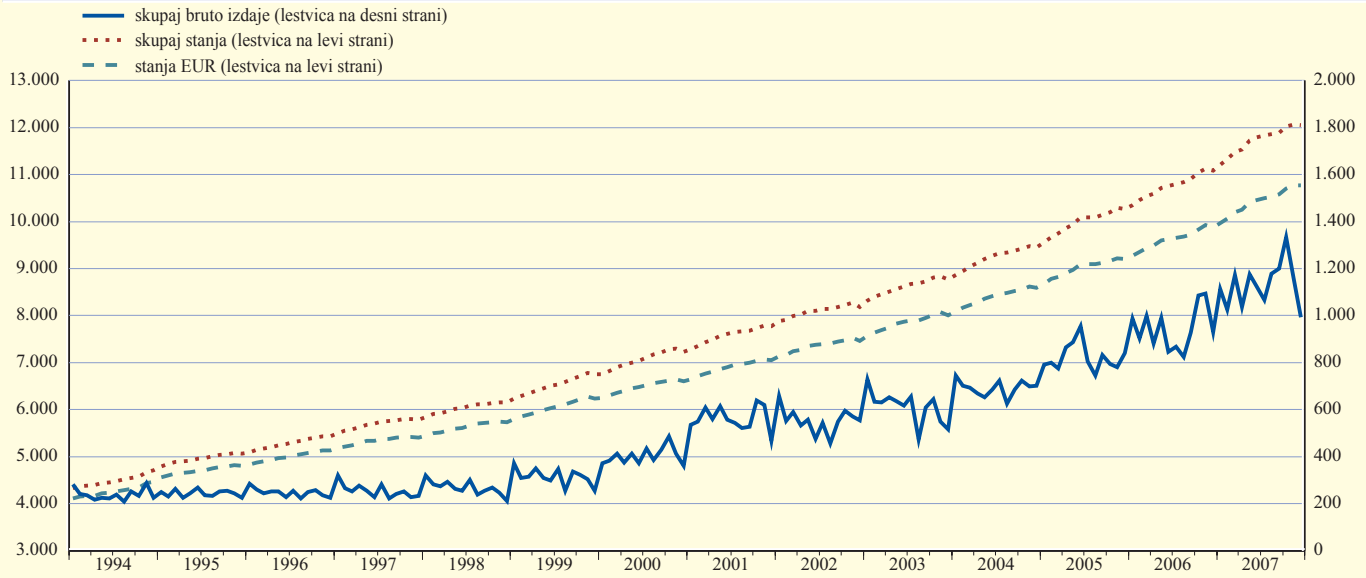
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v EUR[1)]			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano[2)] Neto izdaje	Desezonirano[2)] 6 mesečne stopnje rasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2006 dec.	11.736,7	977,7	-24,4	9.868,1	885,8	-55,4	11.083,2	930,5	-59,4	7,9	52,0	8,7
2007 jan.	11.836,2	1.146,3	99,4	9.966,1	1.052,7	98,1	11.211,1	1.112,3	116,6	7,9	75,3	9,0
feb.	11.946,3	1.044,9	110,2	10.062,8	958,5	96,9	11.327,5	1.024,6	123,7	8,2	95,0	9,3
mar.	12.178,1	1.258,2	230,6	10.200,2	1.119,6	136,1	11.470,5	1.172,2	142,3	8,5	108,0	10,1
apr.	12.201,5	1.040,6	23,1	10.256,1	982,2	55,6	11.536,9	1.037,1	72,5	8,6	63,8	9,1
maj	12.415,4	1.216,9	214,7	10.417,7	1.114,4	162,4	11.725,5	1.175,6	183,8	9,0	137,9	9,8
jun.	12.546,0	1.220,1	130,5	10.462,2	1.068,0	44,5	11.786,6	1.124,2	58,3	9,2	52,1	9,7
jul.	12.550,0	1.075,0	2,9	10.491,7	1.002,8	28,6	11.830,8	1.065,3	46,4	9,2	62,1	9,4
avg.	12.577,9	1.183,3	28,2	10.517,8	1.130,7	26,3	11.852,2	1.179,2	27,2	9,2	84,4	9,2
sep.	12.672,0	1.243,0	92,4	10.577,0	1.153,1	57,6	11.884,1	1.200,4	48,3	9,1	59,8	8,2
okt.	12.769,3	1.338,3	96,2	10.695,0	1.266,0	117,0	12.017,8	1.333,9	134,2	9,1	118,1	9,1
nov.	12.856,1	1.173,1	84,9	10.764,2	1.104,7	67,2	12.060,3	1.154,4	61,6	8,6	45,4	7,4
dec.	12.885,5	1.031,8	32,4	10.762,9	950,0	1,7	12.043,3	992,0	-15,5	9,0	108,8	8,3
	Dolgoročni											
2006 dec.	10.735,0	172,0	19,2	9.012,2	133,5	16,5	10.073,5	153,6	13,8	8,2	59,8	9,0
2007 jan.	10.812,0	231,9	76,8	9.063,3	177,2	51,1	10.145,7	201,0	62,1	8,2	68,3	9,3
feb.	10.911,5	237,6	99,6	9.146,4	189,8	83,3	10.242,6	223,4	104,8	8,4	82,6	9,6
mar.	11.048,9	277,8	137,4	9.243,1	213,2	96,5	10.342,2	234,0	101,6	8,6	78,4	9,9
apr.	11.091,1	182,4	41,8	9.275,1	156,0	31,7	10.380,0	177,7	45,2	8,6	53,4	9,0
maj	11.278,1	266,9	188,6	9.410,7	199,2	137,2	10.536,1	225,5	152,1	9,1	108,4	9,2
jun.	11.378,6	259,1	99,1	9.475,9	190,6	63,9	10.617,0	217,1	77,2	9,0	46,8	8,9
jul.	11.405,3	197,9	26,3	9.487,7	161,6	11,6	10.640,8	187,6	25,7	8,8	46,8	8,3
avg.	11.399,1	102,4	-6,8	9.480,5	86,6	-7,8	10.638,5	103,8	-2,8	8,6	50,3	7,6
sep.	11.425,8	157,1	25,5	9.499,4	131,8	17,6	10.630,9	146,2	16,4	8,0	11,9	6,2
okt.	11.491,3	225,2	66,5	9.551,7	189,0	53,6	10.681,4	213,0	60,2	7,7	68,6	6,5
nov.	11.569,7	172,4	76,7	9.609,8	138,8	56,3	10.720,6	151,7	52,4	7,0	32,8	5,0
dec.	11.629,6	190,4	60,7	9.659,0	156,5	50,0	10.756,4	167,3	38,6	7,3	82,7	5,6

G15 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

(v milijardah EUR)



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

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

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

4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in po vrsti instrumenta.

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

1. Stanja in buto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2006	11.083	4.564	1.171	636	4.408	305	11.337	8.377	423	1.113	1.339	85
2007	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315	13.571	10.058	525	1.458	1.450	80
2007 I	11.471	4.759	1.266	648	4.489	309	3.309	2.446	141	285	415	23
II	11.787	4.868	1.326	684	4.600	308	3.337	2.359	119	453	389	18
III	11.884	4.951	1.358	678	4.586	310	3.445	2.599	88	394	345	19
IV	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315	3.480	2.654	177	326	302	21
2007 sep.	11.884	4.951	1.358	678	4.586	310	1.200	933	20	107	132	8
okt.	12.018	5.050	1.390	688	4.575	315	1.334	1.001	58	126	140	10
nov.	12.060	5.054	1.410	691	4.588	317	1.154	895	34	109	110	6
dec.	12.043	5.043	1.479	687	4.520	315	992	759	85	91	52	5
	Kratkoročne											
2006	1.010	570	12	94	329	4	9.175	7.375	59	1.023	686	31
2007	1.287	784	18	121	356	7	11.323	9.030	58	1.366	831	38
2007 I	1.128	621	12	106	385	4	2.651	2.132	16	271	222	8
II	1.170	627	11	120	407	5	2.717	2.072	12	413	209	9
III	1.253	711	9	117	409	7	3.007	2.401	10	378	207	11
IV	1.287	784	18	121	356	7	2.948	2.424	20	303	192	10
2007 sep.	1.253	711	9	117	409	7	1.054	870	3	102	75	5
okt.	1.336	774	15	126	414	7	1.121	904	11	117	84	4
nov.	1.340	783	15	127	407	8	1.003	827	3	101	69	2
dec.	1.287	784	18	121	356	7	825	693	5	86	39	3
	Dolgoročne[1)]											
2006	10.074	3.994	1.159	542	4.079	301	2.163	1.002	363	90	653	54
2007	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308	2.248	1.028	467	92	619	42
2007 I	10.342	4.138	1.254	542	4.105	304	658	313	125	13	192	14
II	10.617	4.241	1.315	564	4.194	304	620	287	106	40	179	8
III	10.631	4.240	1.349	561	4.177	304	438	198	78	15	138	8
IV	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308	532	231	157	23	110	11
2007 sep.	10.631	4.240	1.349	561	4.177	304	146	64	18	5	58	3
okt.	10.681	4.276	1.375	562	4.161	308	213	97	46	9	55	5
nov.	10.721	4.271	1.395	565	4.180	309	152	68	31	8	41	4
dec.	10.756	4.258	1.461	566	4.164	308	167	66	80	6	14	2
	Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera											
2006	7.049	2.136	544	413	3.720	237	1.291	475	143	56	577	39
2007	7.318	2.271	590	429	3.777	250	1.278	530	117	57	538	36
2007 I	7.166	2.211	570	413	3.730	243	403	172	40	9	169	13
II	7.309	2.255	584	426	3.800	244	339	132	29	24	147	7
III	7.309	2.254	592	422	3.795	246	262	100	24	8	123	7
IV	7.318	2.271	590	429	3.777	250	273	126	23	17	99	8
2007 sep.	7.309	2.254	592	422	3.795	246	87	27	2	2	52	3
okt.	7.316	2.280	589	426	3.771	250	122	54	11	6	47	4
nov.	7.340	2.281	587	430	3.790	252	95	41	4	8	39	4
dec.	7.318	2.271	590	429	3.777	250	56	31	8	3	13	1
	Od tega spremenljiva fiksna obrestna mera											
2006	2.604	1.508	605	115	312	64	717	406	216	31	49	15
2007	2.983	1.609	852	126	338	58	798	368	341	33	51	5
2007 I	2.726	1.560	671	115	318	61	213	114	83	4	12	1
II	2.846	1.603	716	126	341	60	228	111	76	16	23	1
III	2.867	1.605	741	127	336	57	137	71	51	7	8	1
IV	2.983	1.609	852	126	338	58	220	72	131	7	8	3
2007 sep.	2.867	1.605	741	127	336	57	46	28	14	1	4	0
okt.	2.902	1.607	770	125	342	58	74	28	35	3	6	1
nov.	2.920	1.607	790	124	343	57	47	19	26	1	2	0
dec.	2.983	1.609	852	126	338	58	100	25	70	3	0	1

Vir: ECB.

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

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

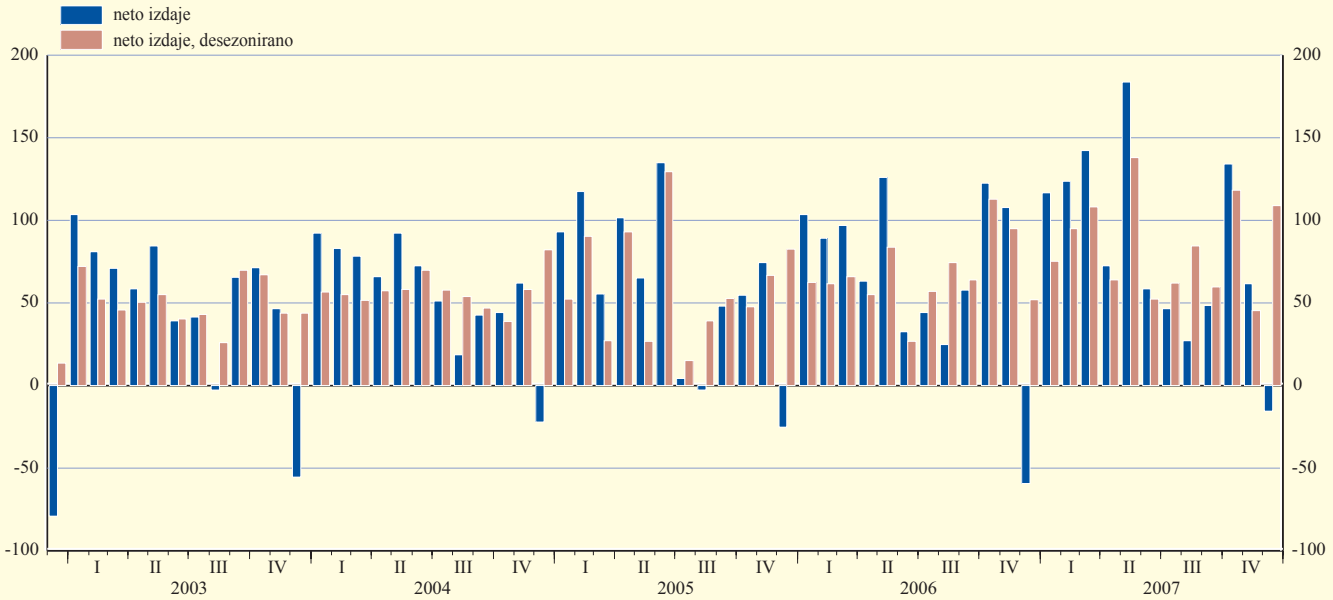
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano						Desezonirano					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2006	808,5	419,1	244,1	32,6	90,5	22,3	810,2	424,5	240,4	32,8	90,1	22,3
2007	999,4	482,3	328,8	56,8	120,7	10,8	1.010,6	492,6	324,2	59,5	123,5	10,8
2007 I	382,7	187,1	96,0	13,0	82,7	3,9	278,3	122,4	113,4	10,6	29,3	2,6
II	314,6	105,1	61,2	36,3	112,1	-0,1	253,8	113,4	47,7	28,1	65,4	-0,9
III	121,9	97,1	37,3	-3,7	-11,1	2,3	206,3	122,6	65,6	3,4	8,4	6,3
IV	180,2	93,0	134,3	11,2	-63,1	4,8	272,2	134,2	97,4	17,4	20,4	2,8
2007 sep.	48,3	30,1	0,9	-3,5	18,1	2,6	59,8	40,3	6,1	1,4	8,3	3,7
okt.	134,2	85,8	42,9	10,6	-9,8	4,6	118,1	61,7	39,9	5,9	6,2	4,4
nov.	61,6	18,3	22,3	4,4	14,5	2,1	45,4	19,9	13,2	5,0	8,4	-1,1
dec.	-15,5	-11,1	69,1	-3,8	-67,8	-1,9	108,8	52,7	44,4	6,4	5,8	-0,5
	Dolgoročni											
2006	759,2	346,5	238,7	29,2	121,5	23,3	759,2	348,4	235,2	29,0	123,3	23,3
2007	733,7	281,1	323,1	29,6	92,0	8,0	731,3	282,9	318,7	29,6	92,4	7,9
2007 I	268,5	141,1	96,3	1,0	26,7	3,3	229,4	107,2	113,5	7,5	-0,9	2,1
II	274,6	100,5	62,3	22,3	90,2	-0,6	208,7	96,3	48,7	15,8	49,2	-1,3
III	39,3	14,1	39,0	-0,3	-14,0	0,4	109,1	27,8	67,7	2,3	7,0	4,2
IV	151,3	25,3	125,4	6,7	-11,0	4,8	184,2	51,5	88,8	4,0	37,0	2,8
2007 sep.	16,4	-7,0	2,1	-1,1	21,6	0,9	11,9	-9,4	7,1	0,3	12,3	1,7
okt.	60,2	33,0	36,7	1,2	-14,9	4,2	68,6	30,4	32,8	-0,6	2,2	3,9
nov.	52,4	3,9	22,3	3,9	20,7	1,6	32,8	5,6	13,5	3,7	11,4	-1,5
dec.	38,6	-11,6	66,5	1,5	-16,9	-0,9	82,7	15,5	42,5	0,9	23,4	0,4

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev, razen delnic, sezonirane in desezonirane

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



Vir: ECB.

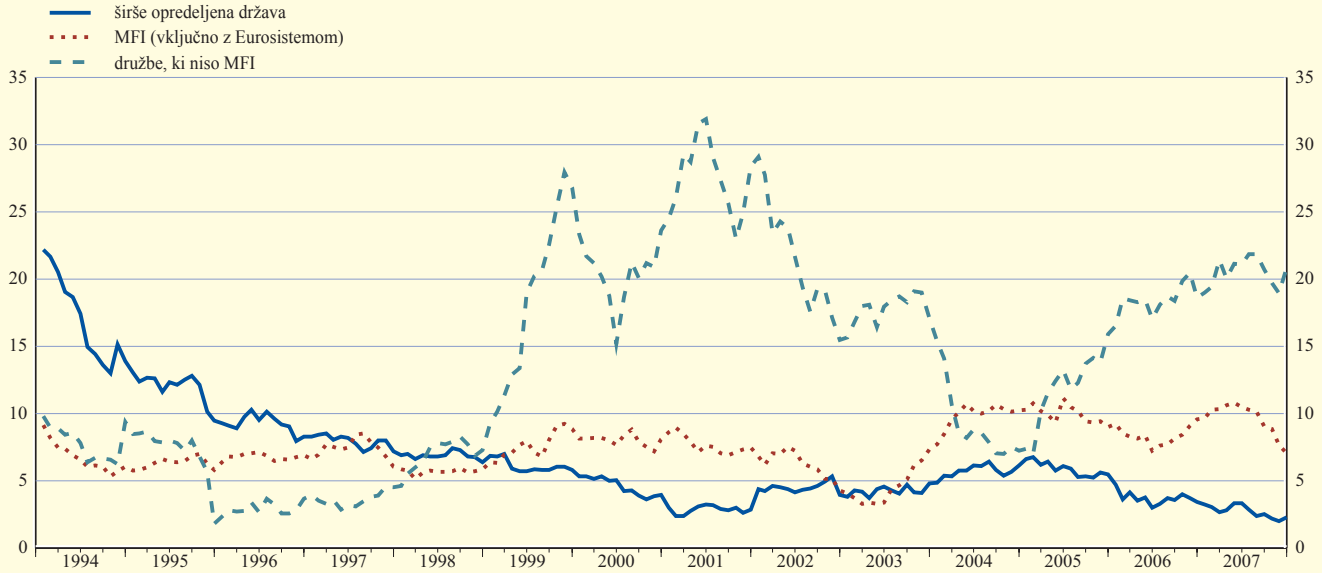
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1] (nadaljevanje na str. 34)

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6 mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2006 dec.	7,9	10,2	26,2	5,4	2,1	7,9	8,7	11,0	27,1	4,1	3,2	5,5
2007 jan.	7,9	10,5	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,2	4,8	2,7	4,3
feb.	8,2	10,7	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
mar.	8,5	10,4	30,3	5,7	2,4	6,6	10,1	11,7	37,1	7,3	3,1	5,1
apr.	8,6	10,6	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	2,9	6,1
maj	9,0	10,4	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,1	3,7	3,3
jun.	9,2	10,7	28,6	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,9	12,4	4,3	1,1
jul.	9,2	10,8	29,0	10,1	3,3	2,5	9,4	9,6	30,0	15,5	3,9	0,7
avg.	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,8	27,1	12,0	3,9	3,1
sep.	9,1	10,9	27,5	8,5	3,2	4,3	8,2	10,2	18,7	9,9	3,3	3,5
okt.	9,1	11,0	26,6	8,9	3,0	5,5	9,1	11,1	24,6	10,0	3,0	5,3
nov.	8,6	10,4	25,2	8,8	2,7	4,3	7,4	9,4	19,9	9,4	1,6	5,3
dec.	9,0	10,6	28,2	9,0	2,7	3,6	8,3	10,9	26,5	6,2	1,3	6,0
	Dolgoročne											
2006 dec.	8,2	9,5	25,8	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	27,1	3,8	4,3	6,2
2007 jan.	8,2	9,6	26,6	5,4	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
feb.	8,4	10,3	27,4	4,8	2,9	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
mar.	8,6	10,3	30,0	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,4	5,7	2,1	5,2
apr.	8,6	10,6	28,2	4,8	2,5	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
maj	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,2	31,0	6,0	2,5	2,8
jun.	9,0	10,4	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,5	8,8	2,4	0,6
jul.	8,8	10,3	29,4	7,2	2,9	2,7	8,3	9,2	30,7	8,3	2,1	0,6
avg.	8,6	10,1	29,3	7,0	2,4	2,7	7,6	7,9	27,7	7,9	2,1	2,8
sep.	8,0	9,0	28,0	6,2	2,4	3,5	6,2	6,1	19,5	6,7	2,8	2,0
okt.	7,7	8,8	26,5	5,8	2,0	4,6	6,5	5,9	24,0	5,7	2,4	3,7
nov.	7,0	7,7	25,1	6,0	1,9	3,1	5,0	4,3	19,4	6,0	1,3	3,4
dec.	7,3	7,0	28,0	5,5	2,3	2,7	5,6	3,8	25,7	2,3	2,1	4,7

G17 Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

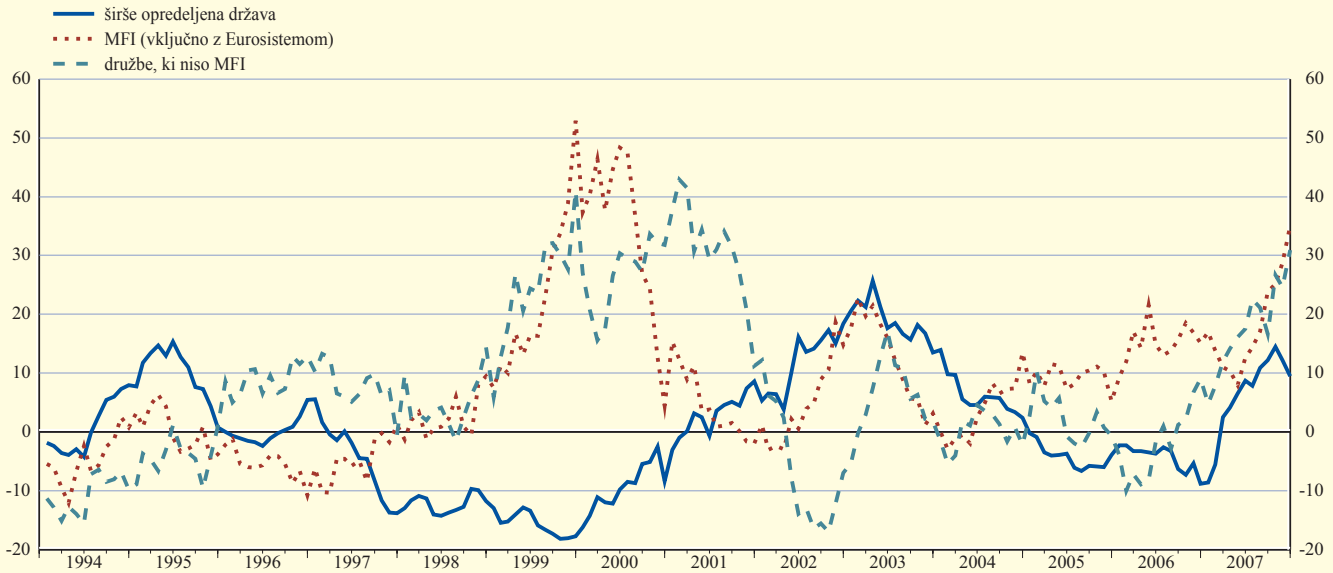
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)] (nadaljevanje s str. 38)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,2	18,2	3,8	-1,8
2007 I	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
II	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
III	5,4	8,0	17,7	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,3	19,5	4,4	-4,7
IV	4,5	6,7	13,6	5,0	1,8	6,3	14,7	9,0	37,7	13,2	4,8	-6,5
2007 jul.	5,4	8,3	17,6	4,9	2,2	4,8	16,6	11,0	40,0	20,2	6,3	-5,5
avg.	5,3	8,2	18,4	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,0	19,1	3,0	-5,0
sep.	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,3	10,6	38,0	18,7	1,3	-4,3
okt.	4,6	6,9	13,9	5,1	1,7	6,8	15,3	9,9	37,6	13,0	4,9	-3,4
nov.	4,3	6,5	12,7	5,3	1,7	6,4	13,8	8,3	35,6	12,8	4,6	-9,3
dec.	4,3	6,7	11,7	5,1	1,7	5,8	15,0	7,0	41,7	9,5	8,3	-8,9
	V eurih											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,6	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	34,9	18,2	3,9	-2,4
2007 I	4,7	5,4	16,2	1,1	3,3	7,7	14,0	10,9	30,0	23,3	1,0	4,1
II	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
III	4,7	7,1	14,7	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	18,7	4,5	-5,6
IV	4,1	6,2	11,5	3,7	2,1	6,6	14,5	8,6	36,2	12,1	4,9	-7,2
2007 jul.	4,8	7,4	14,9	3,7	2,4	4,9	15,9	10,0	38,2	19,4	6,4	-6,4
avg.	4,6	7,4	15,3	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,2	18,0	3,2	-6,0
sep.	4,5	5,9	13,6	2,4	2,9	5,9	14,7	9,8	36,3	17,7	1,5	-5,2
okt.	4,1	6,3	12,0	3,4	1,9	7,1	14,9	9,5	35,7	11,7	5,1	-4,2
nov.	4,0	6,1	10,7	4,3	1,9	6,8	13,6	8,1	33,8	11,6	4,8	-10,0
dec.	3,9	6,2	10,0	4,3	1,9	6,1	15,4	6,8	41,6	8,6	8,6	-9,0

G18 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun stopenj rasti glej Tehnične opombe.

4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)]

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

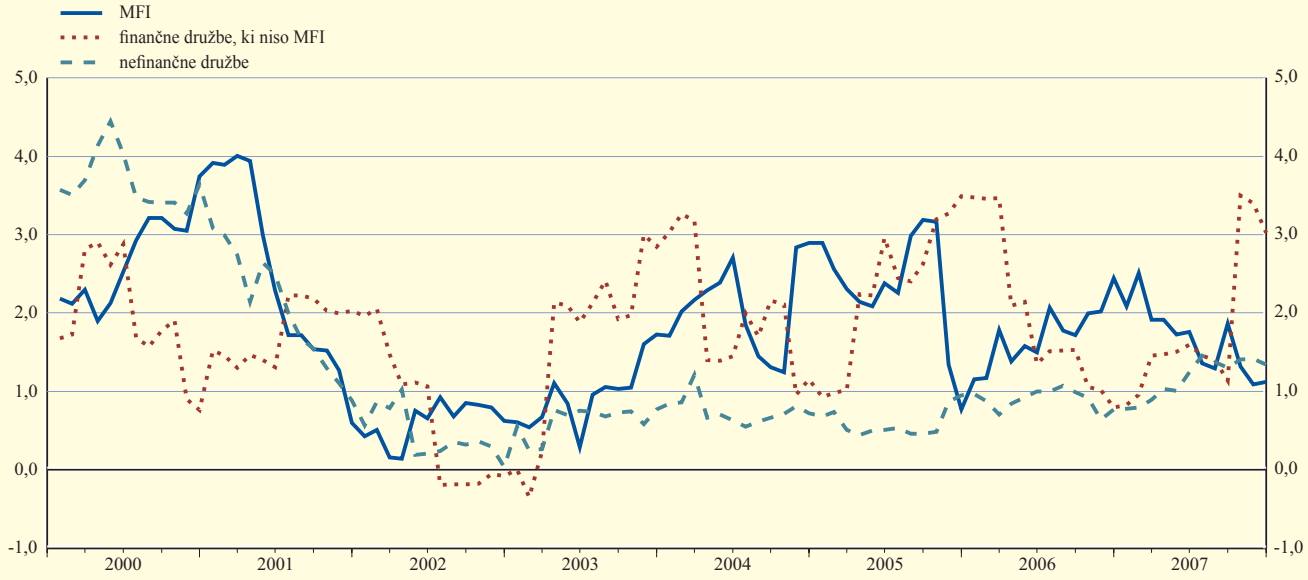
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 dec.	5.062,9	103,5	1,2	836,4	0,8	541,2	3,5	3.685,3	0,9
2006 jan.	5.303,5	103,6	1,2	884,8	1,2	540,9	3,5	3.877,7	1,0
feb.	5.443,2	103,6	1,2	938,8	1,2	566,9	3,5	3.937,4	0,9
mar.	5.644,8	103,7	1,2	962,3	1,8	584,3	3,5	4.098,1	0,7
apr.	5.669,6	103,8	1,1	948,8	1,4	578,2	2,1	4.142,6	0,8
maj	5.378,9	103,9	1,2	892,8	1,6	542,8	2,1	3.943,3	0,9
jun.	5.390,3	104,0	1,1	901,0	1,5	538,9	1,4	3.950,4	1,0
jul.	5.387,2	104,1	1,2	914,3	2,1	553,0	1,5	3.919,9	1,0
avg.	5.568,5	104,2	1,2	955,0	1,8	603,8	1,5	4.009,7	1,1
sep.	5.709,5	104,2	1,2	982,6	1,7	615,8	1,5	4.111,1	1,0
okt.	5.896,7	104,3	1,1	1.011,8	2,0	622,9	1,1	4.262,0	0,9
nov.	5.951,0	104,4	0,9	1.020,6	2,0	612,6	1,0	4.317,8	0,6
dec.	6.168,6	104,6	1,1	1.052,4	2,4	632,1	0,8	4.484,1	0,8
2007 jan.	6.343,4	104,6	1,0	1.107,3	2,1	645,1	0,8	4.591,0	0,8
feb.	6.258,8	104,7	1,1	1.077,3	2,5	636,7	1,0	4.544,9	0,8
mar.	6.484,7	104,8	1,1	1.095,9	1,9	648,1	1,5	4.740,7	0,9
apr.	6.733,1	105,0	1,2	1.152,2	1,9	674,2	1,5	4.906,7	1,0
maj	7.011,4	105,1	1,2	1.157,2	1,7	687,5	1,5	5.166,7	1,0
jun.	6.932,5	105,4	1,4	1.111,2	1,8	675,7	1,6	5.145,6	1,2
jul.	6.700,6	105,6	1,4	1.081,1	1,4	607,3	1,5	5.012,1	1,5
avg.	6.587,4	105,6	1,4	1.041,6	1,3	582,3	1,4	4.963,4	1,4
sep.	6.651,0	105,7	1,4	1.030,5	1,9	595,8	1,1	5.024,7	1,3
okt.	6.902,5	106,0	1,6	1.052,3	1,3	627,8	3,5	5.222,3	1,4
nov.	6.590,2	106,0	1,5	1.013,9	1,1	577,9	3,4	4.998,4	1,4
dec.	6.547,2	106,2	1,5	999,1	1,1	577,7	3,0	4.970,4	1,3

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

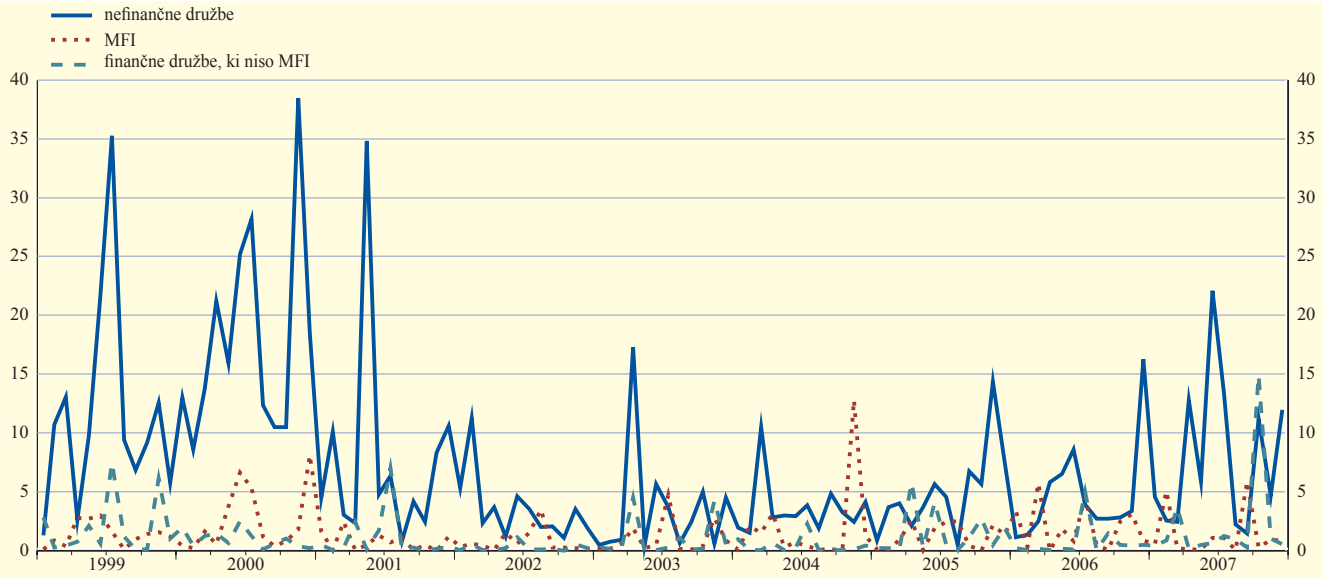
1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej Tehnične opombe.

4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)]
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 dec.	10,9	7,3	3,6	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 jan.	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
mar.	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-3,0
apr.	5,8	0,5	5,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
maj	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
jun.	9,4	2,7	6,7	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
jul.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
avg.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,8	1,5
dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,2	4,7	11,5
2007 jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,5	3,8	0,7
feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
mar.	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
apr.	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
maj	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
jun.	23,8	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
jul.	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
avg.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
sep.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7
okt.	26,4	8,0	18,3	0,3	3,2	-3,0	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
nov.	6,5	3,3	3,2	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,7	2,0	2,7
dec.	13,3	4,4	8,9	0,9	0,0	0,9	0,5	2,2	-1,6	12,0	2,3	9,7

G20 Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja
(v milijardah EUR; transakcije v mesecu; tržna vrednost)



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

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja[1)]

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

1. Obrestne mere za depozite (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč[2)]	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica[2), 3)]		Čez noč[2)]	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
2007 jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
feb.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
mar.	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
apr.	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
maj	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
jun.	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
jul.	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
avg.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
sep.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
dec.	1,18	4,28	4,13	3,19	2,57	3,68	1,97	4,26	4,39	4,21	3,95

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu[2)]	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetno fiksni obrestni meri				Letna odstotna stopnja stroškov[4)]			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let in do 10 let	Več kakor 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
feb.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
mar.	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
apr.	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21
maj	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
jun.	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
jul.	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
avg.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
sep.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,02	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,05	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,04	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
dec.	10,48	8,04	6,92	8,14	8,28	5,31	4,99	5,06	5,15	5,43	5,67	5,82	5,41

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

	Okvirna posojila[2)]	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri			Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri		
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2007 jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
feb.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
mar.	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
apr.	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
maj	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
jun.	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
jul.	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
avg.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
sep.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
okt.	6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
dec.	6,59	6,08	5,94	5,31	5,37	5,62	5,47

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

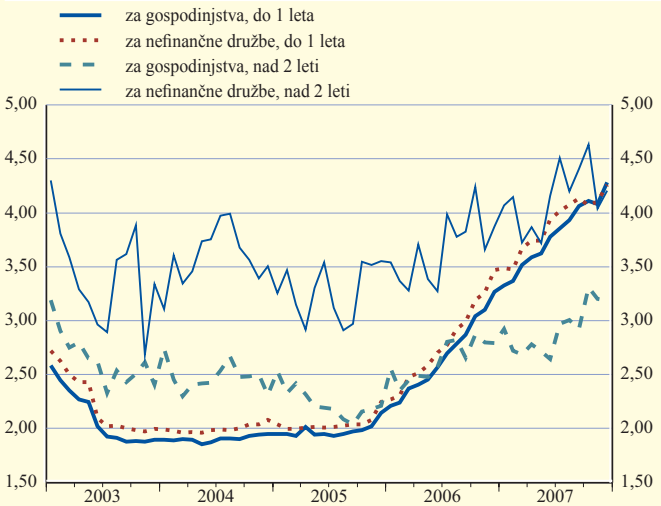
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč[1)]	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica[1)2)]		Čez noč[1)]	Vezane		
		Do 2 leti	Nad 2 leti	Do 3 mesece	Nad 3 mesece		Do 2 leti	Nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
mar.	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
apr.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
maj	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
jun.	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
jul.	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
avg.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
sep.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
dec.	1,18	3,94	3,03	2,57	3,68	1,97	4,34	4,17	4,01

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo		
	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 leti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
feb.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
mar.	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
apr.	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
maj	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
jun.	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
jul.	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
avg.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
sep.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
dec.	5,53	4,73	5,00	9,03	7,14	6,24	6,07	5,60	5,28

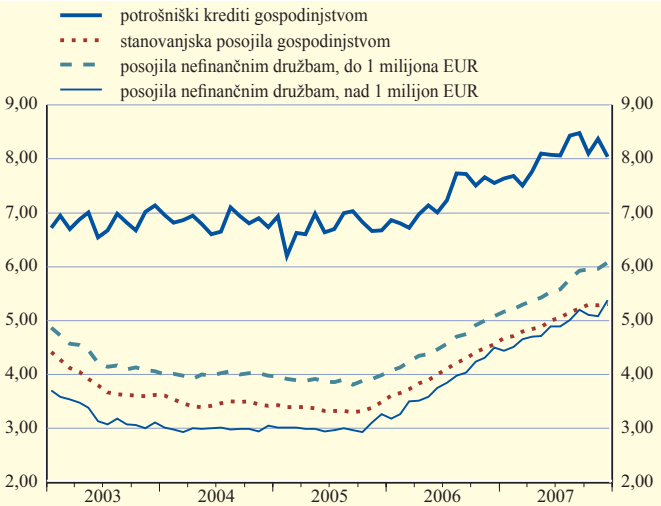
G21 Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo

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



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

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



Vir: ECB.

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

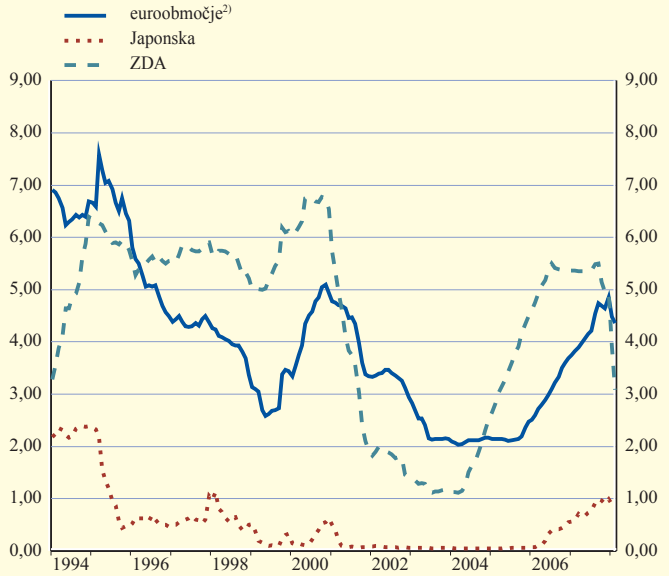
2) Za to kategorijo instrumentov se združijo gospodinjstva in nefinančne družbe ter dodelijo v sektor gospodinjstev, ker so stanja nefinančnih družb zanemarljiva v primerjavi s stanji v sektorju gospodinjstev v vseh sodelujočih državah članicah skupaj.

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

	Euroobmočje[1), 2)]					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (EURIBOR)	6 mesečni depoziti (EURIBOR)	12 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2006 IV	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 I	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
II	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
III	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
IV	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2007 feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
maj	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
jun.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
jul.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
avg.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
sep.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
dec.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90

G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja[2)]
(mesečne; odstotki na leto)

G24 3 mesečne obrestne mere denarnega trga
(mesečne; odstotki na leto)

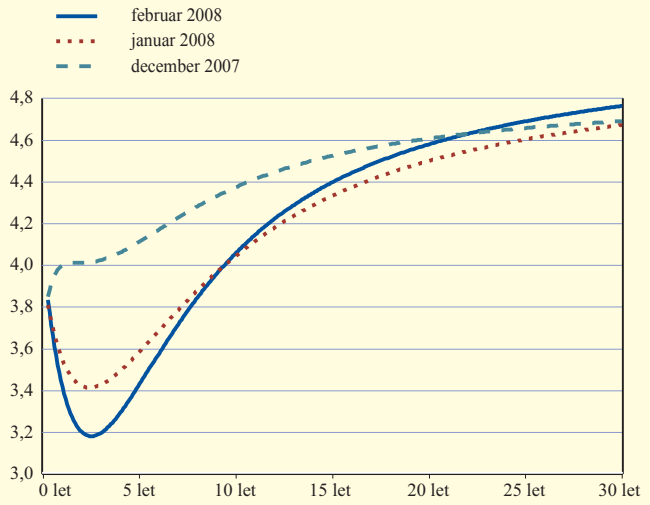


Vir: ECB.
1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, ponderiranih z BDP. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

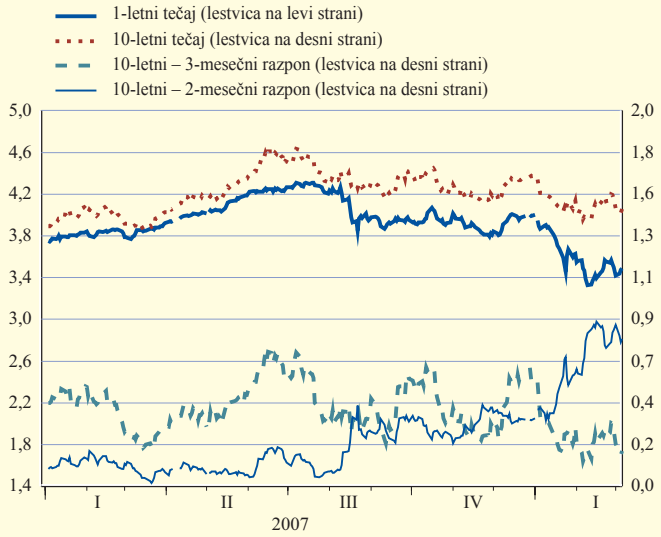
4.7 Donosi državnih obveznic[1)]
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Promptni tečaji								Trenutni terminski tečaji			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci	10 let - 2 meseca	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
feb.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
mar.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
apr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
maj	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
jun.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
jul.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
avg.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
sep.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99

G25 Krivulje promptnih donosov v euroobmočju
(odstotki na leto, konec obdobja)3)



G26 Promptni tečaji in razponi v euroobmočju
(dnevni podatki; tečaji v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)

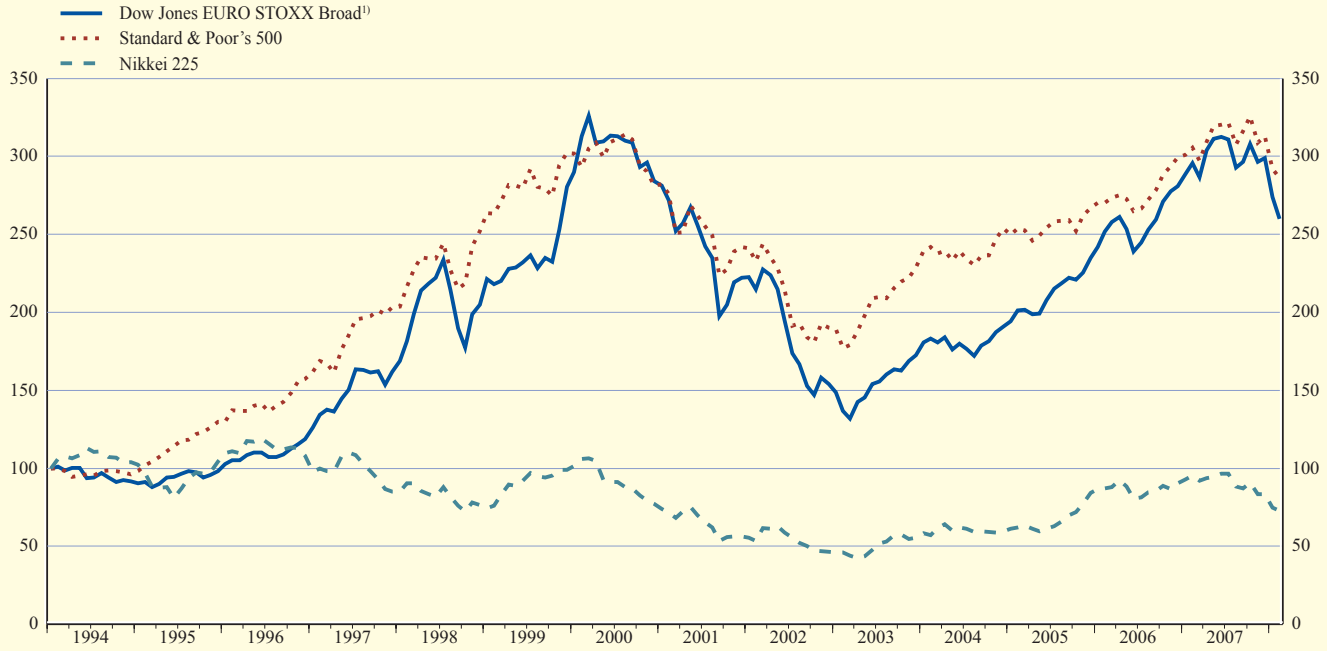


Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev
(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX[1]												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva											
	Broad	50	Bazni materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Javne gospodarske službe	Telekomu-nikacije	Zdravstveno varstvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.124,0
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2006 IV	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2007 I	402,5	4.150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1.424,8	17.363,9
II	429,0	4.416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1.496,6	17.678,7
III	416,4	4.317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1.489,8	16.907,5
IV	417,8	4.377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1.494,6	16.002,5
2007 feb.	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4
mar.	397,5	4.070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1.407,0	17.130,0
apr.	421,7	4.330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1.462,7	17.466,5
maj	431,7	4.444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1.511,3	17.577,7
jun.	433,4	4.470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1.514,5	18.001,4
jul.	431,3	4.449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1.520,9	17.986,8
avg.	406,4	4.220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1.454,6	16.461,0
sep.	411,3	4.284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1.496,0	16.233,9
okt.	427,1	4.430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1.539,7	16.910,4
nov.	411,4	4.314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1.461,3	15.514,0
dec.	414,5	4.386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1.480,0	15.520,1
2008 jan.	380,2	4.042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1.380,3	13.953,4
feb.	360,6	3.776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1.354,6	13.522,6

G27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225
(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

5

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin[1)]

	Skupaj					Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Administrativne cene[2)]	
	Indeks 2005 = 100	Skupaj	Skupaj brez nepredelane hrane in energije	Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Neenergentsko industrijsko blago	Energija (n.s.a.)	Storitve	Skupaj HICP brez administrativnih cen	Administrativne cene
% od skupaj[3)]	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0
2006 IV	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,7
2007 I	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,8	2,4
II	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,9	0,2	3,3	0,7	1,8	2,1
III	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7
IV	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,5	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8
2007 sep.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,2	1,7
okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,7	1,8
nov.	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	1,8
dec.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,3	3,3	1,8
2008 jan.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,3	0,9	0,4	-0,2	1,6	0,2	3,4	2,1
feb.[4)]	.	3,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Neenergentsko industrijsko blago	Energija		Najemnine				
% od skupaj[3)]	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,0	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2006 IV	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 I	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
II	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
III	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
IV	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2007 avg.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
sep.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2
nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
dec.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008 jan.	4,8	5,8	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,2

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

3) Nanaša se na indeksno obdobje 2008.

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

5.1 HICP, druge cene in stroški
(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

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

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih										Gradbeništvo[1]	Cene nepremičnih rezidentov[2]	Cene surovin na svetovnih trgih[3]		Cene nafte[4] (EUR za sodček)
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energije						Energija			Skupaj		
			Proizvodnja	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago							Skupaj brez energije	
							Skupaj	Trajno	Netrajno						
% od skupaj[5]	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	.	.	3,9	9,2	52,8
2006 IV	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,0	4,6	6,1[6]	3,9	23,0	47,3
2007 I	117,3	2,9	2,5	3,4	5,9	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
II	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	5,0[6]	-3,1	13,8	51,0
III	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,5	-	2,0	6,7	54,2
IV	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	6,9	.	.	23,5	1,6	61,0
2007 sep.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,7	-	-	12,1	6,9	55,2
okt.	120,4	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,2	-	-	19,5	3,5	57,7
nov.	121,5	4,2	4,8	3,2	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,0	-	-	26,9	-0,1	62,8
dec.	121,7	4,3	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	1,9	4,3	8,5	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 jan.	122,6	4,9	5,1	3,3	3,7	1,3	4,2	2,1	4,6	10,6	-	-	37,5	10,4	62,4
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	37,2	15,0	64,0

3. Strošek dela na uro[7]

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po izbranih gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalec dogovorjenih plač[8]
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj[5]	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,5	2,3	3,0	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,7	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2007	.	.	.	.	.	.	.	2,1
2006 IV	120,8	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,2	2,5
2007 I	121,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,3	2,0
II	122,2	2,4	2,5	1,8	2,6	3,0	2,2	2,3
III	123,0	2,5	2,5	2,2	2,5	3,0	2,4	2,1
IV	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

1) Stanovanjske zgradbe, temelji na neharmoniziranih podatkih.
2) Kazalec cen stanovanj v euroobmočju na podlagi neharmoniziranih virov.
3) Nanaša se na cene izražene v eurih.
4) Brent Blend (za 1 mesečno vnaprejšnjo dostavo).
5) V letu 2000.
6) Četrtletni podatki za drugo (četrto) četrtletje se nanašajo na polletna povprečja prve (druge) polovice leta. Nekateri nacionalni podatki so na voljo samo na letni osnovi, zato polletna ocena izhaja deloma iz letnih rezultatov; polletni podatki so zato manj točni kot letni podatki.
7) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen za kmetijstvo, ribištvo, javno upravo, vzgojo in izobraževanje, zdravstvo in storitve, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik pri pokritju seštevek posameznih komponent ni enak skupni vsoti.
8) Eksperimentalni podatki (podrobnosti na spletni strani ECB)

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

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

(desezonirano)

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevozništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto[1]							
2003	106,7	1,9	6,5	0,5	3,4	2,0	1,8	3,2
2004	107,8	1,1	-9,5	-0,6	3,5	0,3	2,5	2,1
2005	108,9	1,0	7,0	-1,0	3,3	0,6	1,7	1,8
2006	109,8	0,9	1,0	-0,8	1,5	0,1	2,0	2,4
2006 III	109,8	1,2	3,0	-0,4	1,7	-0,3	2,5	2,6
IV	109,8	0,2	-0,6	-1,1	2,4	-0,4	2,0	0,9
2007 I	110,7	0,9	-0,4	-1,0	2,0	-0,3	3,4	2,0
II	111,4	1,3	0,7	0,2	6,1	0,4	3,3	0,7
III	111,3	1,3	0,6	-0,9	6,0	0,9	2,7	1,8
	Nadomestilo na zaposlenega							
2003	107,7	2,3	2,5	2,3	3,1	1,9	2,5	2,5
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	2,9	1,4	1,9	2,3
2005	112,0	1,8	1,5	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,2	3,3	3,4	1,7	1,6	2,0
2006 III	114,7	2,4	2,4	3,6	3,4	1,3	1,8	2,6
IV	115,1	1,8	2,8	3,1	3,4	1,8	1,6	0,5
2007 I	116,2	2,2	3,3	2,6	3,4	1,3	2,5	2,2
II	116,6	1,9	4,8	3,4	3,0	1,3	1,7	0,9
III	116,9	2,0	4,5	2,9	3,1	1,2	1,7	1,7
	Delovna produktivnost[2]							
2003	101,0	0,3	-3,7	1,8	-0,3	-0,1	0,7	-0,6
2004	102,0	1,0	11,9	3,4	-0,5	1,1	-0,6	0,2
2005	102,8	0,8	-5,2	2,5	-0,8	1,1	0,3	0,1
2006	104,2	1,4	0,2	4,1	1,8	1,6	-0,4	-0,3
2006 III	104,4	1,3	-0,5	4,0	1,7	1,6	-0,7	0,0
IV	104,8	1,6	3,4	4,3	1,0	2,3	-0,4	-0,4
2007 I	105,0	1,3	3,7	3,6	1,4	1,7	-0,9	0,2
II	104,7	0,6	4,0	3,2	-2,9	0,9	-1,5	0,2
III	105,1	0,7	3,9	3,9	-2,6	0,3	-1,0	-0,1

5. Deflatorji bruto domačega proizvoda

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[3]	Uvoz[3]
			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,4	1,0	1,4
2005	111,5	1,9	2,3	2,1	2,5	2,4	2,5	3,6
2006	113,6	1,9	2,3	2,2	1,9	2,7	2,7	3,8
2007	116,1	2,2	2,1	1,9	1,2	2,9	1,7	1,4
2006 IV	114,4	1,7	1,7	1,8	0,3	2,8	1,9	1,9
2007 I	115,1	2,1	1,7	1,7	1,1	3,2	1,6	0,6
II	115,9	2,2	1,9	1,7	0,4	3,1	1,9	1,0
III	116,4	2,2	1,9	1,6	1,2	2,8	1,5	0,9
IV	117,0	2,3	2,8	2,5	1,9	2,6	1,8	3,0

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.
1) Nadomestilo (v tekočih cenah) na zaposlenega deljeno z dodano vrednostjo (v obsegu) na zaposlenega.
2) Dodana vrednost (v obsegu) na zaposlenega.
3) Deflatorji za izvoz in uvoz se nanašajo na blago in storitve in vključujejo čezmejno trgovino znotraj euroobmočja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in elementi porabe

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[1]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[2]	Skupaj	Izvoz[1]	Uvoz[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2004	7.775,8	7.616,7	4.450,1	1.587,1	1.573,3	6,2	159,1	2.844,5	2.685,5
2005	8.057,3	7.940,3	4.615,4	1.651,6	1.660,0	13,4	117,0	3.057,6	2.940,6
2006	8.445,0	8.344,0	4.802,3	1.717,6	1.795,4	28,7	101,0	3.392,5	3.291,5
2007	8.853,0	8.706,7	4.961,7	1.773,8	1.936,2	35,0	146,4	3.655,2	3.508,9
2006 IV	2.149,3	2.110,3	1.215,1	432,3	463,4	-0,4	38,9	879,4	840,5
2007 I	2.179,7	2.145,0	1.220,3	438,7	476,1	9,9	34,7	890,5	855,8
II	2.200,5	2.160,9	1.235,2	440,7	479,6	5,4	39,6	904,8	865,3
III	2.226,2	2.190,1	1.246,6	445,9	487,2	10,3	36,1	925,6	889,5
IV	2.246,6	2.210,6	1.259,6	448,5	493,2	9,3	36,0	934,3	898,3
	odstotek BDP								
2007	100,0	98,3	56,0	20,0	21,9	0,4	1,7	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano[3])								
	četrtletne spremembe v odstotkih								
2006 IV	0,8	0,2	0,4	0,3	1,6	-	-	3,1	1,7
2007 I	0,8	1,0	0,0	1,1	1,7	-	-	0,9	1,4
II	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,3
III	0,7	0,9	0,5	0,7	1,2	-	-	2,1	2,5
IV	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,8	-	-	0,5	-0,4
	letne spremembe v odstotkih								
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,3	-	-	7,2	6,9
2005	1,6	1,8	1,5	1,5	2,9	-	-	4,7	5,4
2006	2,8	2,6	1,7	2,0	5,0	-	-	7,9	7,7
2007	2,6	2,2	1,7	2,4	4,4	-	-	5,9	5,1
2006 IV	3,2	2,4	2,1	2,2	5,7	-	-	9,0	7,1
2007 I	3,1	2,9	1,4	2,2	6,9	-	-	6,6	6,0
II	2,4	2,0	1,6	2,1	4,1	-	-	5,8	5,0
III	2,6	2,1	1,6	2,2	4,5	-	-	7,1	5,9
IV	2,2	1,9	1,1	1,8	3,7	-	-	4,4	3,8
	doprinosi k četrtletnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah								
2006 IV	0,8	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 I	0,8	1,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
II	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
III	0,7	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
IV	0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4	-	-
	doprinosi k letnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah								
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,7	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,2	1,0	0,5	0,9	-0,2	0,4	-	-
2006 IV	3,2	2,4	1,2	0,5	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 I	3,1	2,8	0,8	0,4	1,4	0,1	0,3	-	-
II	2,4	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,4	-	-
III	2,6	2,1	0,9	0,5	1,0	-0,2	0,5	-	-
IV	2,2	1,9	0,6	0,4	0,8	0,1	0,3	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelama 7.1.2 in 7.3.1.
2) Vključno s prevzemi in brez odprodaj vrednostnih predmetov.
3) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije proizvodom
	Skupaj	Kmetijske, lovske, gozdarske in ribiške dejavnosti	Rudarstvo, proizvodnja in energija	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
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)							
2004	6.979,9	153,7	1.430,5	412,6	1.479,3	1.909,2	1.594,5	795,9
2005	7.218,8	142,3	1.462,3	439,5	1.518,4	1.999,6	1.656,8	838,5
2006	7.540,0	138,9	1.525,4	481,9	1.570,8	2.104,9	1.718,1	905,0
2007	7.896,7	150,7	1.610,4	521,3	1.629,2	2.213,6	1.771,4	956,4
2006 IV	1.916,6	35,4	388,6	124,9	399,7	535,0	433,0	232,7
2007 I	1.942,1	35,9	396,1	128,8	402,4	541,3	437,5	237,6
II	1.962,9	36,4	401,5	129,1	405,9	549,1	440,9	237,7
III	1.989,3	38,8	406,5	131,2	410,5	557,0	445,2	236,9
IV	2.002,5	39,6	406,3	132,2	410,4	566,2	447,8	244,1
	odstotek od dodane vrednosti							
2007	100,0	1,9	20,4	6,6	20,6	28,0	22,4	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano[1])							
	četrtletne spremembe v odstotkih							
2006 IV	0,7	0,7	0,9	1,2	0,7	0,8	0,2	1,6
2007 I	0,9	2,1	1,2	1,8	0,6	0,9	0,5	0,0
II	0,4	-1,0	0,6	-1,4	0,6	0,7	0,3	-0,7
III	0,7	-0,3	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	0,9
IV	0,4	1,2	0,4	0,2	0,0	0,8	0,3	0,2
	letne spremembe v odstotkih							
2004	2,2	10,5	2,7	0,9	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,6	-6,1	0,9	1,6	1,7	2,7	1,5	1,6
2006	2,7	-1,3	3,5	4,4	2,9	3,0	1,3	3,1
2007	2,7	2,3	3,6	3,3	2,8	3,1	1,2	1,6
2006 IV	3,2	0,8	4,2	5,2	3,7	3,4	1,2	3,3
2007 I	3,2	2,8	3,8	7,1	3,3	3,4	1,3	2,5
II	2,5	1,6	3,4	2,5	2,7	2,8	1,3	1,4
III	2,7	1,6	4,1	2,0	2,7	3,1	1,2	1,9
IV	2,4	2,1	3,7	1,0	2,1	3,0	1,3	0,5
	doprinosi k četrtletnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah							
2006 IV	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2007 I	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
II	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
III	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
IV	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-
	doprinosi k letnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah							
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,7	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2007	2,7	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,3	-
2006 IV	3,2	0,0	0,8	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 I	3,2	0,1	0,8	0,4	0,7	0,9	0,3	-
II	2,5	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
III	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	0,9	0,3	-
IV	2,4	0,0	0,7	0,1	0,4	0,8	0,3	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Letni podatki niso prilagojeni za spremembe v številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energetike						Energija	
				Prozivodnja	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago				
								Skupaj	Trajno	Netrajno		
% od skupaj[1]	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4
2006	4,1	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,9	3,8	5,8	2,5	1,2	2,7	-0,4	3,6
2007 I	4,8	110,7	4,0	5,9	6,0	6,7	7,0	4,0	4,2	3,9	-7,5	11,0
II	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,3	2,2	-0,5	3,1
III	3,9	112,7	4,0	4,3	4,2	3,5	6,7	3,2	2,2	3,4	1,4	2,2
IV	2,6	112,8	3,0	2,5	2,3	1,8	4,9	0,8	-2,4	1,4	5,7	-0,2
2007 jul.	4,1	112,1	4,1	4,8	4,8	4,2	7,3	2,9	1,7	3,2	-1,1	3,1
avg.	4,5	113,5	4,6	4,9	4,9	3,5	7,6	5,1	4,6	5,2	1,7	2,9
sep.	3,2	112,4	3,4	3,2	3,1	2,8	5,4	1,9	1,2	2,0	3,9	0,8
okt.	4,3	113,1	4,3	4,0	3,8	3,2	7,1	2,0	0,5	2,2	6,7	3,1
nov.	2,7	112,7	3,1	2,4	2,2	1,9	5,0	0,8	-3,6	1,5	6,2	-0,8
dec.	0,8	112,5	1,4	1,0	0,6	0,2	2,6	-0,4	-4,4	0,2	4,5	-3,3
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)											
2007 jul.	0,7	-	0,6	0,7	0,7	0,4	1,3	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,3
avg.	1,0	-	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	3,7	1,4	0,8	-0,1
sep.	-0,9	-	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,7	-3,8	-1,3	0,6	-0,3
okt.	0,8	-	0,6	0,6	0,5	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6
nov.	-0,6	-	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,2	-0,4	-2,0	-0,2	0,3	-1,0
dec.	-0,1	-	-0,2	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,6	-0,6

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Maloprodaja							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Proizvodnja[2] (tekoče cene)		Proizvodnja (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene							
	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Skupaj (s.a.) v tisočih[3]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema		
% od skupaj[1]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,7	1,7	2,3	1,2	943	1,5
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,4	2,6	4,1	975	3,3
2007	128,6	8,1	126,2	6,4	2,3	109,2	0,8	-0,4	1,6	2,9	1,6	964	-1,1
2007 I	125,2	7,8	124,5	7,6	2,7	109,2	1,6	0,4	2,7	4,2	4,3	956	-1,7
II	129,1	10,2	126,0	6,4	2,2	109,2	1,0	-0,2	1,7	3,1	2,5	953	-1,9
III	128,8	6,4	127,5	6,3	2,5	109,7	1,3	-0,6	2,6	5,4	2,3	962	0,7
IV	131,3	8,0	127,0	5,2	1,7	108,8	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-1,8	985	-1,0
2007 avg.	129,1	5,3	128,3	6,4	2,2	109,6	1,1	0,2	1,4	0,9	2,0	962	0,7
sep.	127,9	2,3	126,6	2,6	2,8	109,9	1,5	-0,1	2,6	9,4	0,7	972	0,3
okt.	131,3	10,8	127,5	9,4	3,0	109,2	0,8	0,5	1,1	1,8	-0,3	964	-0,2
nov.	133,9	11,4	128,1	4,7	1,7	108,7	-0,7	-1,1	-0,7	-1,0	-2,5	957	-3,8
dec.	128,7	1,6	125,3	1,4	0,8	108,5	-1,8	-2,5	-1,3	-1,2	-2,3	1.035	0,9
2008 jan.	.	.	.	.	3,0	108,9	-0,1	-1,0	0,4	.	.	950	-1,3
	mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2007 avg.	-	-0,3	-	0,6	0,1	-	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,3	-	1,0
sep.	-	-0,9	-	-1,3	0,5	-	0,2	0,3	0,1	2,0	-1,3	-	1,1
okt.	-	2,7	-	0,7	-0,2	-	-0,6	-0,4	-0,6	-3,1	-0,5	-	-0,9
nov.	-	1,9	-	0,5	-0,2	-	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-	-0,7
dec.	-	-3,9	-	-2,1	0,2	-	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,6	-	8,1
2008 jan.	-	.	-	.	0,8	-	0,4	0,6	0,4	.	.	-	-8,2

Viri: Eurostat, razen stolpcev 12 in 13 v tabeli 4 v odseku 5.2 (izračuni ECB na podlagi podatkov ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).
1) V letu 2000.
2) Vključuje proizvodne industrije, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2000 predstavljale 62,6% celotne proizvodnje.
3) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(razmerje v odstotkih[1], razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov[3]				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)	Skupaj[4]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarska situacija v naslednjih 12 mesecih	Stopnje brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanja v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[4]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2006 IV	109,3	6	6	4	15	84,0	-7	-3	-7	10	-9
2007 I	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
II	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
III	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
IV	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2007 sep.	106,3	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
okt.	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10
nov.	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11
dec.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
feb.	100,1	0	-2	7	9	-	-12	-7	-18	12	-12

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj[4]	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj[4]	Trenutni poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj[4]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2006 IV	3	-2	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 I	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
II	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
III	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
IV	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2007 sep.	0	-8	8	-3	2	15	5	18	13	18	22
okt.	-2	-9	6	-2	3	16	9	18	15	17	22
nov.	-4	-12	4	2	7	16	15	13	10	12	18
dec.	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 jan.	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
feb.	-7	-13	-1	1	5	16	14	10	3	13	13

Vir: Evropska komisija (Economic and Financial Affairs DG).
1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.
2) Kazalec ekonomskih pričakovanj je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, maloprodaji in gradbeništvu ter kazalca potrošniškega zaupanja; ponder kazalca zaupanja v industriji je 40%, ponder kazalca zaupanja v storitvah je 30%, ponder kazalca potrošniškega zaupanja je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% ponderje. Vrednosti kazalca ekonomskih pričakovanj kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2007.
3) 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.
4) 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 Trg dela[1)]

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

1. Zaposlenost

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	V milijonih (desezonirano)		Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevozništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj[2)]	100,0	100,0	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,298	0,4	0,4	0,8	-2,3	-1,5	0,3	0,8	0,9	1,6
2004	137,398	0,8	0,7	1,2	-1,4	-1,3	1,3	1,3	2,2	1,3
2005	138,596	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,681	1,5	1,6	0,8	-1,2	-0,3	2,7	1,5	3,6	1,7
2006 III	140,890	1,5	1,7	0,6	-1,7	-0,1	3,0	1,6	3,9	1,4
IV	141,440	1,5	1,7	0,8	-2,6	-0,4	4,2	1,3	3,8	1,6
2007 I	142,334	1,8	2,1	0,1	-0,9	0,3	5,9	1,4	4,2	1,1
II	143,161	1,8	2,1	0,0	-2,1	0,4	5,6	1,5	4,4	1,1
III	143,630	1,9	2,0	1,3	-2,3	0,2	4,7	2,4	4,0	1,3
	četrtletne spremembe v odstotkih (desezonirano)									
2006 III	0,288	0,2	0,3	-0,5	-1,3	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1
IV	0,550	0,4	0,4	0,1	-0,8	0,0	1,5	0,2	1,0	0,4
2007 I	0,894	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	1,8	0,7	1,4	0,2
II	0,827	0,6	0,6	0,5	-1,0	0,1	1,2	0,9	1,0	0,5
III	0,469	0,3	0,3	0,3	-1,3	0,1	0,1	0,7	0,7	0,3

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		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,091	8,8	10,151	7,7	2,940	17,0	6,549	7,9	6,542	9,9
2005	13,316	8,8	10,363	7,8	2,953	17,2	6,711	8,0	6,605	9,9
2006	12,517	8,2	9,781	7,2	2,736	16,1	6,214	7,4	6,302	9,3
2007	11,352	7,4	8,880	6,5	2,472	14,8	5,599	6,6	5,753	8,4
2006 IV	12,004	7,9	9,337	6,9	2,666	15,8	5,926	7,0	6,077	8,9
2007 I	11,610	7,6	9,098	6,7	2,512	15,0	5,683	6,7	5,927	8,7
II	11,408	7,4	8,950	6,6	2,459	14,7	5,593	6,6	5,816	8,5
III	11,273	7,3	8,822	6,4	2,451	14,6	5,587	6,6	5,686	8,3
IV	11,082	7,2	8,680	6,3	2,402	14,4	5,531	6,5	5,551	8,1
2007 avg.	11,292	7,3	8,835	6,5	2,457	14,6	5,597	6,6	5,695	8,3
sep.	11,196	7,3	8,762	6,4	2,434	14,5	5,558	6,5	5,638	8,2
okt.	11,154	7,2	8,737	6,4	2,417	14,5	5,555	6,5	5,599	8,1
nov.	11,079	7,2	8,679	6,3	2,400	14,4	5,532	6,5	5,547	8,1
dec.	11,012	7,1	8,625	6,3	2,387	14,3	5,505	6,5	5,507	8,0
2008 jan.	10,944	7,1	8,576	6,2	2,368	14,2	5,467	6,4	5,477	7,9

Vir: Eurostat.
1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o nezaposlenosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.
2) V letu 2006.
3) Odrasli: 25 let in starejši; mladina: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile v ustrezni starostni skupini.
4) Stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile za ustrezni spol.

6 DRŽAVNE FINANCE

6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – 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
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki								Investicijski odhodki				Zaznamek primarni odhodki[3)]
		Skupaj	Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči prenosi					Naložbe	Kapitalski prenosi		
							Socialana plačila	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU				Ki jih plačajo ustanove EU	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

3. Euroobmočje – primanjkljaj/presežek, primarni primanjkljaj/presežek in državna poraba

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba[4)]							
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Prenosi v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

4. Države euroobmočja – primanjkljaj (-)/presežek (+)[5)]

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	-6,5	0,5	-9,8	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,9	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	-1,2	0,7	-2,5	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o primanjkljajih/presežkih posameznih držav.

1) Podatki se nanašajo na EURO 13. Prihodki, izdatki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESA 95, vendar podatki ne vsebujejo izkupička od prodaje licenc UMTS leta 2000 (primanjkljaj/presežek euroobmočja ob upoštevanju tega izkupička je enak 0,0% BDP). Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
4) Ustreza odhodkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESA 95.
5) Vključuje dohodke iz prodaje licenc in poravnav UMTS na podlagi zamenjave valut in pogodb o fiksni obrestni meri v določenem času.

6.2 Javni dolg[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2)]				Drugi upniki[3)]
						Skupaj	MFI	Druga finančna podjetja	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj[4)]				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic[5)]	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	68,9	6,3	69,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,4	72,7	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	69,1	6,2	70,8	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	65,2	6,6	64,7	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Europska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.

1) Podatki se nanašajo na EURO 13. To je bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Podatki so delno ocenjeni.
2) Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
3) Vključuje rezidente držav euroobmočja poleg države, ki je izdala dolg.
4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.
5) Pred letom 1999 zajema ta opredelitev dolg v ECU, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele euro.

6.3 Spremembe javnega dolga[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Vir spremembe				Finančni inštrument				Imetnik			
		Zadolževanje[2)]	Učinek vrednotenja[3)]	Druge spremembe v obsegu[4)]	Učinek agregacije[5)]	Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[6)]	MFI	Druga finančna podjetja	Drugi upniki[7)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euroobmočje – prilagoditve primanjkljaja–dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)[8)]	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[9)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[10)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji[11)]	Delnice in drugi lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na Euro 13 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. [dolg(t) - dolg(t-1)] ÷ 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 2001.
6) Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
7) Vključuje rezidente držav euroobmočja poleg države, ki je izdala dolg.
8) Vključno z izkupičkom od prodaje licenc UMTS.
9) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
10) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (trgovski kredit, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
11) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtletni 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
2001	III	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
	IV	49,2	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002	I	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
	II	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
	III	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
	IV	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003	I	41,9	41,4	9,7	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
	II	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
	III	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
	IV	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004	I	41,4	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	38,0
	II	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
	III	42,6	42,1	10,6	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
	IV	49,2	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	43,9
2005	I	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
	II	44,7	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
	III	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
	IV	49,4	48,6	13,4	14,3	16,1	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006	I	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
	II	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
	III	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
	IV	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007	I	42,4	42,0	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
	II	46,3	45,9	13,1	13,7	15,2	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2
	III	43,8	43,4	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,2

2. Euroobmočje – četrtletni 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
2001	III	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
	IV	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	26,0	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,1	1,5
2002	I	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
	II	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
	III	46,8	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
	IV	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003	I	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
	II	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
	III	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
	IV	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	I	46,4	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
	II	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
	III	46,0	42,6	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
	IV	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,1	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005	I	46,9	43,2	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
	II	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
	III	45,8	42,3	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
	IV	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006	I	45,6	42,4	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,3	-3,0	0,0
	II	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
	III	46,2	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
	IV	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007	I	44,6	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,6	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	II	45,0	41,7	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,0	3,3	2,4	0,9	1,3	4,4
	III	44,6	41,2	9,6	4,6	2,9	24,0	20,8	1,2	3,5	2,5	0,9	-0,8	2,1

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

1) Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESA 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezonirani.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtletni javni dolg in spremembe javnega dolg
(odstotek BDP)

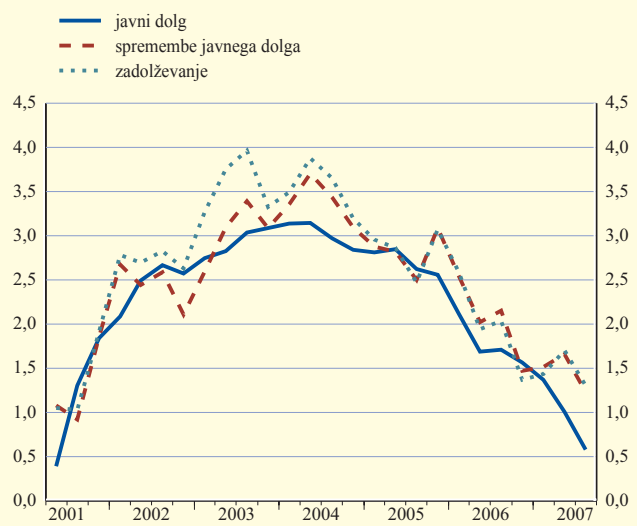
1. Euroobmočje - Maastrichtski primanjkljaj po finančnih inštrumentih[1)]

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2004 IV	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005 I	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
II	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
III	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
IV	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006 I	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
II	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
III	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
IV	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007 I	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
II	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7
III	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8

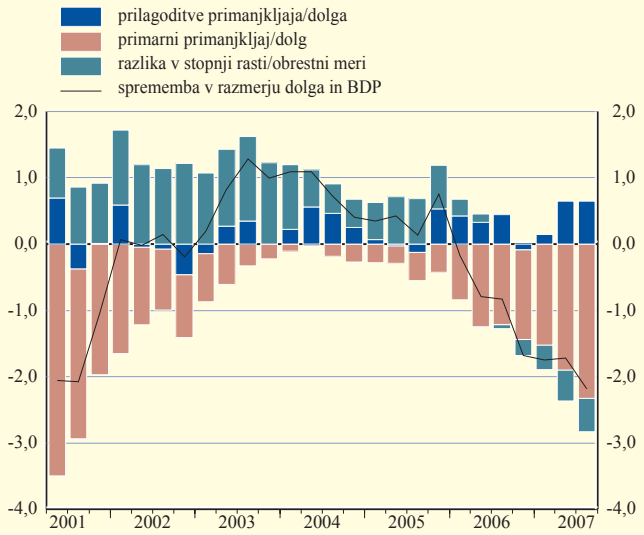
2. Euroobmočje - prilagoditve primanjkljaja - dolga

	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditve primanjkljaja/dolga								Zaznamek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije glavnih finančnih terjatev države					Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo	
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji	Delnice in drugi lastniški kapital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 IV	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005 I	7,3	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	7,3
II	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
III	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
IV	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006 I	4,9	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
II	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,6	2,7
III	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,7	1,0
IV	-3,1	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007 I	4,8	-2,1	2,7	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,3	1,2	5,2
II	3,8	1,3	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,7
III	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8	-2,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,5	-0,6

G 28 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga
(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)



G 29 Maastrichtski dolg
(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)



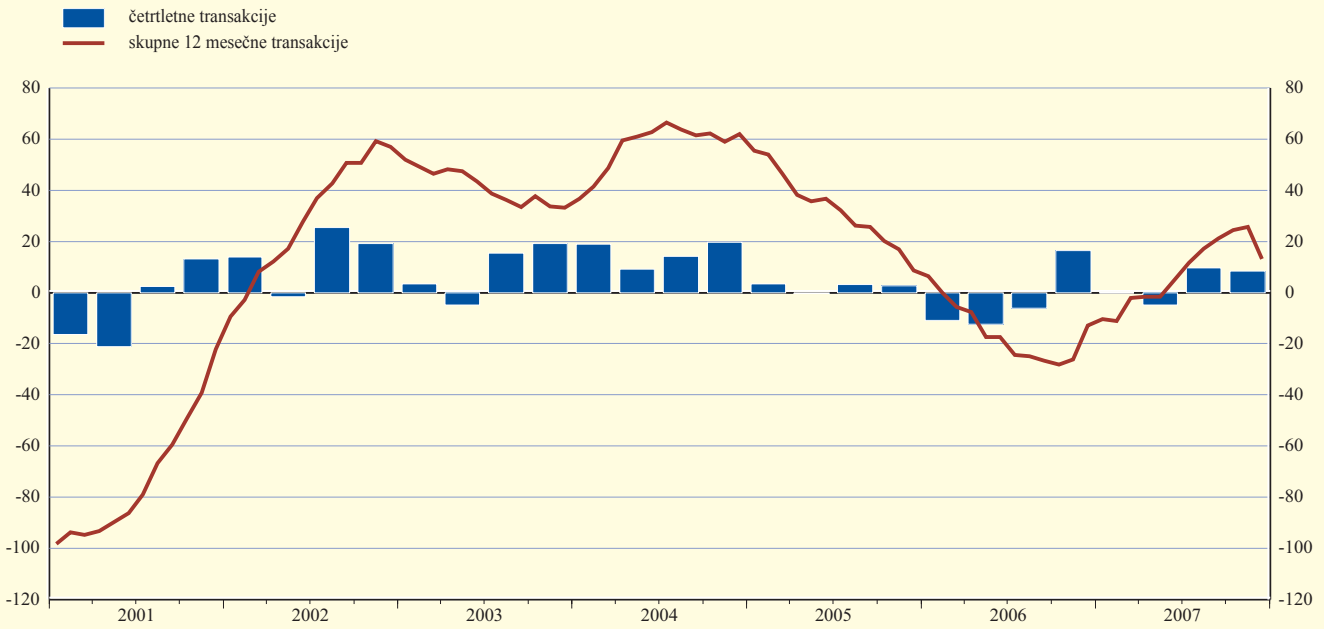
Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotkih celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Povzetek plačilne bilance[1)]
(v milijardah EUR; neto transakcije)

	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 inštrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2007	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3
2006 IV	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 I	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
II	-4,9	20,1	12,6	-21,1	-16,5	2,4	-2,4	23,6	-66,8	72,4	-23,2	45,4	-4,2	-21,2
III	9,8	18,5	14,4	2,1	-25,2	1,2	11,0	90,6	-37,8	76,2	-32,5	88,2	-3,6	-101,6
IV	8,4	13,6	7,6	7,8	-20,5	6,0	14,4	-117,4	10,8	-45,9	-51,1	-35,6	4,5	102,9
2006 dec.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
feb.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
mar.	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
apr.	-4,6	4,5	3,2	-4,6	-7,7	0,6	-4,0	41,2	-8,4	1,1	-9,9	59,9	-1,5	-37,2
maj	-12,7	4,3	3,4	-15,4	-5,1	1,8	-10,9	-3,7	-26,3	3,2	-2,9	23,0	-0,7	14,6
jun.	12,4	11,3	6,0	-1,1	-3,8	0,0	12,4	-13,9	-32,1	68,1	-10,4	-37,6	-1,9	1,5
jul.	4,8	7,9	4,8	-0,2	-7,7	0,8	5,6	45,9	-0,7	25,4	-12,9	37,0	-2,9	-51,4
avg.	0,4	4,0	3,6	1,1	-8,3	0,1	0,5	58,6	0,3	1,9	-8,4	63,9	1,0	-59,1
sep.	4,6	6,5	6,1	1,2	-9,2	0,3	4,9	-13,9	-37,4	48,9	-11,1	-12,6	-1,6	9,0
okt.	3,9	8,7	3,1	2,3	-10,3	1,2	5,1	-80,6	21,3	-56,1	-6,9	-38,3	-0,5	75,5
nov.	2,7	6,3	2,3	1,0	-6,9	1,1	3,8	-13,1	10,6	8,7	-31,6	-1,0	0,2	9,3
dec.	1,9	-1,5	2,2	4,5	-3,3	3,6	5,6	-23,6	-21,0	1,5	-12,6	3,7	4,8	18,1
	skupne 12 mesečne transakcije													
2007 dec.	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3

G30 Stanje tekočega računa
(v milijardah EUR)



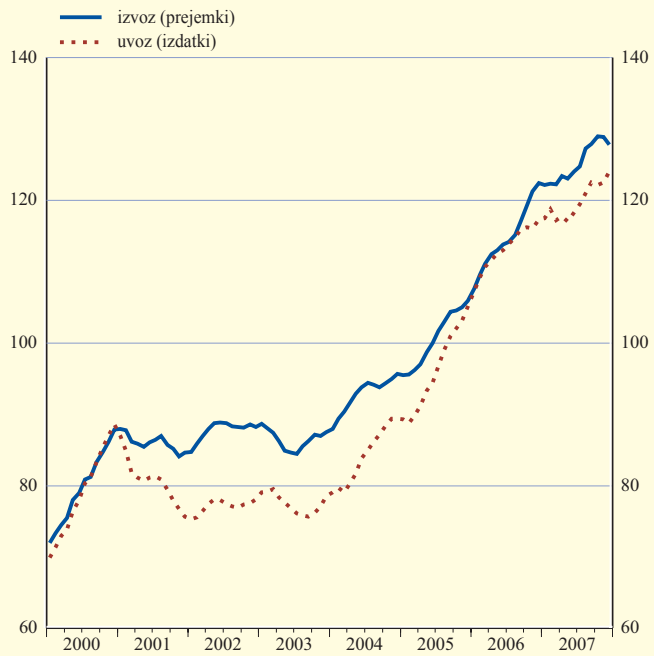
Vir: ECB.
1) Konvencionalni znaki so pojasnjeni v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski računi
(v milijardah EUR; transakcije)

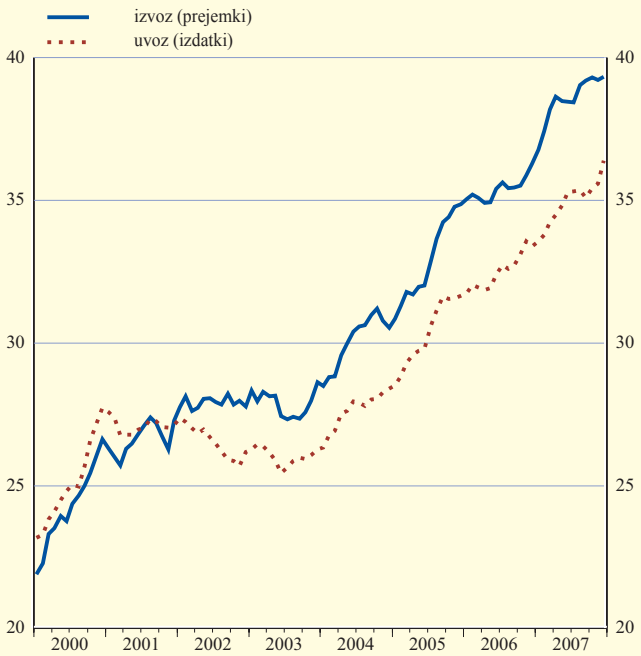
1. Povzetek tekočih in kapitalskih računov

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Izvoz	Uvoz	Izvoz	Uvoz	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Prejemki: Vračila delavcem	Izdatki	Izdatki: Vračila delavcem	Terjatve	Obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	2.071,2	2.062,6	8,5	1.222,2	1.174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	5,3	158,0	13,1	24,1	12,8
2006	2.368,9	2.381,7	-12,9	1.392,0	1.369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	5,3	164,0	15,5	23,7	14,5
2007	2.591,7	2.578,6	13,1	1.505,1	1.444,4	465,5	423,1	535,2	541,8	85,8	-	169,2	-	25,9	11,3
2006 IV	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	1,4	43,5	4,4	8,8	4,2
2007 I	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	1,4	48,0	4,6	7,8	2,8
II	646,6	651,5	-4,9	373,3	353,2	115,0	102,4	139,7	160,8	18,6	1,6	35,1	4,9	4,9	2,5
III	650,8	641,1	9,8	375,3	356,8	126,2	111,8	133,5	131,4	15,9	1,7	41,1	5,2	4,1	2,8
IV	678,4	670,0	8,4	395,2	381,6	119,0	111,5	139,6	131,9	24,6	-	45,1	-	9,1	3,2
2007 okt.	230,7	226,8	3,9	140,5	131,8	41,0	37,8	44,9	42,6	4,3	.	14,6	.	2,0	0,8
nov.	223,7	221,1	2,7	136,4	130,1	37,5	35,2	44,7	43,7	5,2	.	12,1	.	2,2	1,1
dec.	224,0	222,1	1,9	118,3	119,7	40,6	38,4	50,1	45,6	15,1	.	18,4	.	4,9	1,3
	desezonirano														
2006 IV	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	.	43,8	.	.	.
2007 I	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	.	40,1	.	.	.
II	642,4	638,1	4,3	372,0	354,9	115,4	105,9	132,7	137,1	22,3	.	40,2	.	.	.
III	663,6	656,0	7,6	383,5	367,5	117,6	105,2	141,0	140,7	21,4	.	42,6	.	.	.
IV	656,1	661,0	-4,9	383,3	372,0	118,0	109,1	136,1	135,1	18,8	.	44,8	.	.	.
2007 jul.	219,2	215,4	3,8	125,9	121,7	38,4	35,0	47,2	44,8	7,7	.	13,9	.	.	.
avg.	222,0	218,9	3,2	129,1	121,9	39,6	35,4	46,3	47,1	7,0	.	14,5	.	.	.
sep.	222,3	221,7	0,6	128,6	123,9	39,6	34,9	47,5	48,7	6,7	.	14,1	.	.	.
okt.	221,6	218,4	3,1	129,2	120,7	38,8	36,0	47,7	45,5	5,9	.	16,3	.	.	.
nov.	221,1	218,8	2,3	128,8	122,9	39,3	35,8	47,5	47,3	5,5	.	12,9	.	.	.
dec.	213,5	223,7	-10,3	125,3	128,5	39,9	37,3	40,9	42,3	7,4	.	15,7	.	.	.

G32 Blago
(v milijardah EUR; desezonirano; 3 mesečno drseče povprečje)



G33 Storitve
(v milijardah EUR; desezonirano; 3 mesečno premično povprečje)



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski računi
(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun
(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
			Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
					Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital			
	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki
						Reinvestirani dobiček		Reinvestirani dobiček								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	37,1	78,4	31,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	32,1	89,1	-10,2	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	27,0	94,2	40,3	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 III	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	13,3	23,4	13,0	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
IV	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	7,6	26,2	9,1	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 I	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	15,6	22,5	6,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
II	4,0	2,5	135,6	158,3	38,8	4,1	23,0	2,1	5,7	4,8	16,0	52,9	28,7	28,3	46,4	49,4
III	4,2	3,1	129,3	128,3	36,2	14,7	22,1	12,0	5,5	5,1	11,0	23,9	30,8	26,8	45,8	50,4

3. Geografska razčlenitev
(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU									
2006 IV 2007 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči računi	2.552,9	977,0	53,7	84,0	501,7	277,3	60,2	29,9	33,9	72,6	28,3	56,1	86,5	164,9	401,2	702,5
Blago	1.484,7	541,5	33,8	54,5	232,9	220,2	0,0	17,1	18,2	59,2	21,8	34,5	65,1	84,5	198,3	444,5
Storitve	455,7	165,0	9,5	12,3	109,2	28,2	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,4	44,9	79,8	119,9
Dohodki	523,2	205,3	10,0	16,5	146,1	26,3	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	11,9	29,6	115,2	129,3
Dohodki finančnih naložb	506,9	199,8	9,9	16,4	144,4	26,1	3,0	8,1	8,2	3,1	1,7	10,7	11,8	23,1	113,8	126,7
Tekoči transferji	89,3	65,2	0,5	0,7	13,5	2,7	47,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	5,9	7,9	8,7
Kapitalski račun	25,6	21,0	0,0	0,0	0,9	0,1	19,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
	Izdatki															
Tekoči računi	2.531,9	837,4	42,0	76,8	406,0	216,0	96,5	-	27,7	-	-	92,6	-	159,6	363,5	-
Blago	1.420,7	420,2	28,2	49,5	171,3	171,2	0,0	23,1	12,6	159,3	17,9	55,0	85,4	73,5	135,3	438,4
Storitve	413,3	134,3	7,9	10,0	86,2	30,1	0,1	4,0	6,4	9,2	3,4	7,8	7,5	32,9	87,5	120,3
Dohodki	530,2	178,7	5,5	16,5	138,2	10,8	7,7	-	6,9	-	-	29,4	-	47,5	134,2	-
Dohodki finančnih naložb	520,2	172,7	5,4	16,4	136,9	6,3	7,7	-	6,7	-	-	29,3	-	47,1	133,2	-
Tekoči transferji	167,6	104,2	0,4	0,9	10,4	3,9	88,7	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,6	6,5	44,4
Kapitalski račun	12,3	1,8	0,0	0,1	0,9	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
	Neto naložbe															
Tekoči računi	21,0	139,6	11,7	7,2	95,7	61,3	-36,3	-	6,2	-	-	-36,5	-	5,3	37,7	-
Blago	64,0	121,3	5,6	5,0	61,6	49,0	0,0	-6,0	5,6	11,0	3,9	-20,5	-20,3	11,0	63,0	6,1
Storitve	42,4	30,7	1,5	2,3	23,0	-2,0	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,7	1,9	12,0	-7,7	-0,4
Dohodki	-7,1	26,7	4,5	0,0	8,0	15,5	-1,3	-	1,5	-	-	-18,6	-	-18,0	-19,0	-
Dohodki finančnih naložb	-13,3	27,0	4,5	0,0	7,5	19,8	-4,7	-	1,5	-	-	-18,6	-	-24,0	-19,5	-
Tekoči transferji	-78,3	-39,1	0,1	-0,1	3,1	-1,2	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
Kapitalski račun	13,3	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

Vir: ECB.

7.3 Finančni računi

(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije in ostale spremembe med obdobjem)

1. Povzetek finančnih računov

	Skupaj[1)]			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Saldo (stanje mednarodnih naložb)							
2003	7.817,7	8.608,3	-790,7	104,4	115,0	-10,6	2.169,3	2.084,2	2.655,4	3.585,9	-19,8	2.706,1	2.938,3	306,7
2004	8.604,1	9.492,8	-888,7	110,5	121,9	-11,4	2.321,2	2.243,0	3.036,5	4.081,3	-37,3	3.002,7	3.168,5	281,0
2005	10.729,0	11.566,7	-837,7	133,1	143,5	-10,4	2.809,4	2.447,6	3.876,6	5.110,5	-46,1	3.769,1	4.008,6	320,1
2006	12.191,6	13.216,0	-1.024,4	144,4	156,6	-12,1	3.075,9	2.658,8	4.441,3	5.965,2	-43,5	4.392,0	4.592,0	325,8
2007 II	13.388,1	14.567,7	-1.179,6	154,8	168,5	-13,6	3.318,0	2.798,1	4.812,7	6.629,5	-11,4	4.943,5	5.140,1	325,3
III	13.624,6	14.923,5	-1.298,9	155,8	170,6	-14,9	3.374,0	2.876,9	4.820,4	6.684,7	-0,5	5.090,2	5.361,9	340,5
							Spremembe salda							
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	786,4	884,4	-98,0	10,1	11,4	-1,3	151,9	158,8	381,2	495,4	-17,5	296,6	230,2	-25,7
2005	2.124,9	2.073,9	51,0	26,4	25,7	0,6	488,2	204,6	840,0	1.029,2	-8,9	766,4	840,2	39,1
2006	1.462,6	1.649,3	-186,7	17,3	19,5	-2,2	266,5	211,2	564,7	854,8	2,7	623,0	583,4	5,7
2007 II	579,6	691,6	-112,0	26,3	31,4	-5,1	176,3	87,0	220,5	357,0	14,0	174,9	247,6	-6,2
III	236,5	355,9	-119,4	10,8	16,2	-5,4	56,0	78,8	7,8	55,2	10,9	146,7	221,8	15,2
							Transakcije							
2003	664,7	649,5	15,2	8,9	8,7	0,2	146,8	136,5	281,5	337,2	13,8	250,4	175,7	-27,8
2004	814,4	797,6	16,8	10,5	10,2	0,2	163,1	96,3	344,7	416,8	8,3	310,7	284,5	-12,5
2005	1.332,8	1.357,0	-24,2	16,5	16,8	-0,3	355,4	146,7	412,1	553,4	16,4	566,8	656,9	-18,0
2006	1.589,6	1.707,6	-118,0	18,8	20,2	-1,4	334,3	197,9	535,0	811,4	-2,5	721,5	698,3	1,3
2007 II	482,2	505,8	-23,6	21,9	23,0	-1,1	111,6	44,7	153,0	225,4	23,2	190,3	235,7	4,2
III	407,3	497,9	-90,6	18,6	22,7	-4,1	109,4	71,6	34,0	110,2	32,5	227,8	316,1	3,6
IV	297,8	180,4	117,4	12,9	7,8	5,1	66,5	77,3	76,2	30,2	51,1	108,5	72,8	-4,5
2007 avg.	55,2	113,8	-58,6	.	.	.	27,9	28,3	-5,8	-3,9	8,4	25,6	89,5	-1,0
sep.	261,1	247,2	13,9	.	.	.	56,8	19,3	-7,1	41,8	11,1	198,7	186,1	1,6
okt.	236,3	155,7	80,6	.	.	.	24,0	45,3	68,2	12,1	6,9	136,7	98,3	0,5
nov.	163,0	149,9	13,1	.	.	.	20,8	31,3	35,2	43,9	31,6	75,7	74,7	-0,2
dec.	-101,6	-125,2	23,6	.	.	.	21,7	0,7	-27,3	-25,7	12,6	-103,9	-100,2	-4,8
							Ostale spremembe							
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-27,9	86,8	-114,7	-0,4	1,1	-1,5	-11,2	62,5	36,4	78,6	-25,8	-14,1	-54,3	-13,3
2005	792,1	716,9	75,2	9,8	8,9	0,9	132,8	57,9	427,9	475,8	-25,3	199,6	183,2	57,1
2006	-127,0	-58,2	-68,7	-1,5	-0,7	-0,8	-67,8	13,3	29,7	43,4	5,1	-98,5	-114,9	4,4
2007 II	97,4	185,8	-88,4	4,4	8,4	-4,0	64,7	42,3	67,6	131,6	-9,2	-15,4	11,9	-10,4
III	-170,8	-142,0	-28,8	-7,8	-6,5	-1,3	-53,4	7,2	-26,3	-55,0	-21,6	-81,2	-94,2	11,6
							Spremembe zaradi sprememb menjalnih tečajev							
2003	-433,2	-179,8	-253,4	-5,8	-2,4	-3,4	-101,8	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,1	-44,3	-2,3	-1,8	-0,6	-34,7	8,2	-67,3	-92,1	.	-71,0	-54,2	-9,4
2005	371,6	221,3	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-20,9	120,5	125,5	.	149,3	116,8	18,7
2006	-292,2	-140,3	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-84,8	-51,1	.	-126,3	-103,6	-15,2
							Spremembe zaradi cenovnih sprememb							
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,2	243,1	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,8	28,2	110,3	214,9	-25,8	.	.	-3,1
2005	287,1	351,4	-64,3	3,6	4,4	-0,8	74,0	55,8	196,2	295,6	-25,3	.	.	42,2
2006	317,8	272,1	45,7	3,8	3,2	0,5	75,6	46,2	220,7	225,9	5,1	.	.	16,4
							Spremembe zaradi drugih prilagoditev							
2003	59,5	-34,3	93,8	0,8	-0,5	1,3	43,4	61,7	20,4	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	35,3	-18,2	53,5	0,5	-0,2	0,7	-14,3	26,2	-6,5	-44,2	.	56,9	-0,2	-0,7
2005	133,4	144,3	-10,9	1,7	1,8	-0,1	-24,4	23,1	111,2	54,8	.	50,3	66,4	-3,7
2006	-152,6	-190,0	37,4	-1,8	-2,3	0,4	-77,5	-47,3	-106,2	-131,4	.	27,8	-11,3	3,3
							Stopnja rasti salda							
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,5	4,6	12,8	11,4	.	11,4	9,6	-4,1
2005	15,0	13,9	-	.	.	.	14,9	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,1	-5,9
2006	15,0	14,9	-	.	.	.	12,1	8,1	13,9	16,0	.	19,4	17,6	0,3
2007 II	17,2	16,0	-	.	.	.	12,2	6,9	14,0	16,7	.	24,4	20,6	3,5
III	17,2	16,3	-	.	.	.	12,9	8,2	11,2	15,4	.	25,7	22,5	3,6
IV	14,9	13,7	.	.	.	.	12,3	10,2	9,2	10,7	.	20,5	19,7	1,5

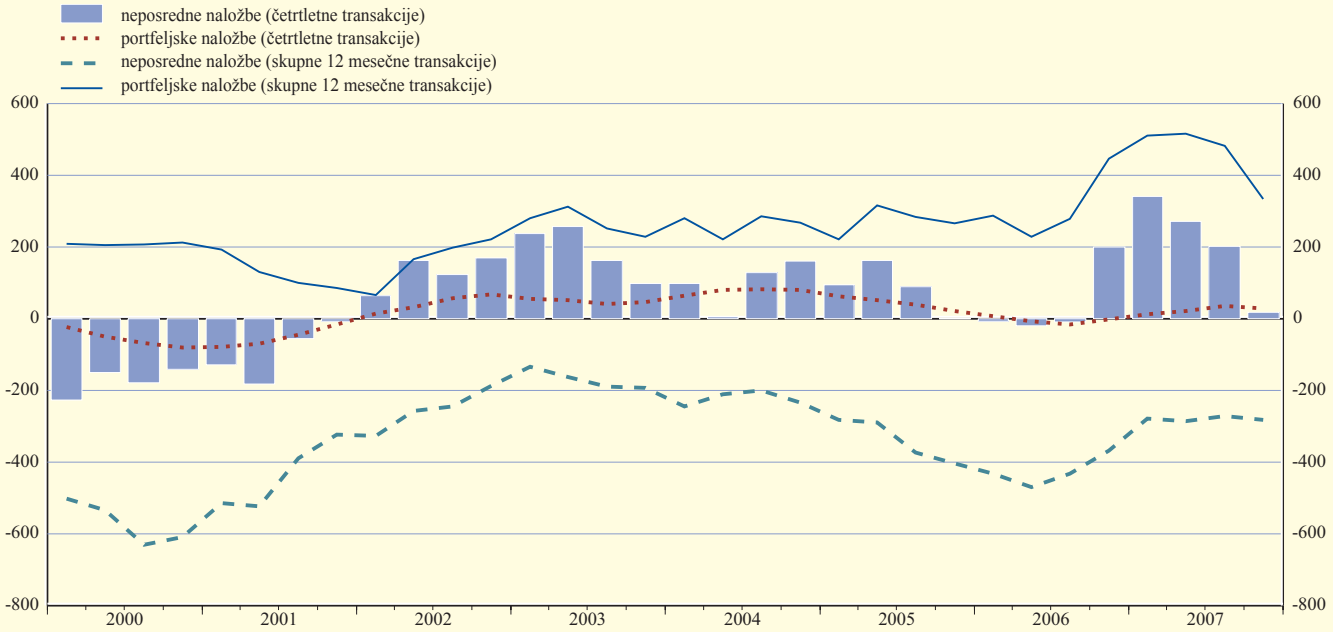
Vir: ECB.
1) Izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni računi
(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobiček			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobiček			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)		
		Skupaj	MFI	Inštitucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V inštitucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V inštitucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V inštitucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2005	2.809,4	2.290,8	178,0	2.112,8	518,6	4,2	514,4	2.447,6	1.841,2	55,2	1.786,0	606,5	8,4	598,0
2006	3.075,9	2.510,5	211,2	2.299,3	565,4	3,6	561,7	2.658,8	2.039,8	59,8	1.980,1	619,0	7,8	611,1
2007 II	3.318,0	2.680,1	228,2	2.451,8	638,0	7,6	630,3	2.798,1	2.144,3	57,3	2.087,0	653,7	13,4	640,3
III	3.374,0	2.729,8	240,5	2.489,3	644,2	7,1	637,2	2.876,9	2.200,5	57,8	2.142,8	676,4	13,7	662,7
	Transakcije													
2005	355,4	296,6	12,1	284,5	58,8	0,2	58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	334,3	265,2	35,4	229,8	69,1	0,0	69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2007 I	92,0	59,6	4,7	54,9	32,4	-2,1	34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
II	111,6	88,5	5,9	82,6	23,0	1,5	21,6	44,7	47,0	-1,0	47,9	-2,3	0,9	-3,2
III	109,4	75,5	15,5	60,1	33,9	-0,6	34,4	71,6	43,2	0,6	42,6	28,5	0,3	28,1
IV	66,5	53,9	-9,7	63,7	12,6	0,3	12,3	77,3	42,1	1,6	40,5	35,3	1,5	33,8
2007 avg.	27,9	18,6	3,2	15,4	9,3	-0,7	10,0	28,3	11,8	0,0	11,8	16,5	-0,3	16,8
sep.	56,8	38,8	11,1	27,7	18,0	0,8	17,2	19,3	16,5	0,4	16,1	2,8	1,0	1,8
okt.	24,0	24,2	-12,1	36,3	-0,2	-0,6	0,4	45,3	30,1	0,2	29,9	15,2	-0,2	15,4
nov.	20,8	11,5	3,1	8,4	9,3	-0,8	10,1	31,3	7,0	0,4	6,6	24,3	1,6	22,8
dec.	21,7	18,3	-0,7	19,0	3,4	1,7	1,7	0,7	5,0	1,0	3,9	-4,2	0,1	-4,4
	Stopnje rasti													
2005	14,9	15,3	8,0	15,9	13,4	-0,5	13,5	6,5	7,0	1,9	7,1	5,1	-4,5	5,2
2006	12,1	11,8	20,5	11,0	13,5	-2,2	13,6	8,1	9,4	8,9	9,4	4,3	-0,3	4,3
2007 II	12,2	11,2	20,5	10,5	16,4	-47,7	16,7	6,9	7,2	4,4	7,3	6,0	-11,7	6,2
III	12,9	11,2	21,4	10,3	20,6	-38,5	20,8	8,2	7,7	2,4	7,8	9,8	-1,4	9,9
IV	12,3	11,1	7,5	11,4	17,9	-44,7	18,3	10,2	8,9	3,6	9,0	14,6	10,5	14,5

G33 Neto neposredne in portfeljske naložbe
(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

7.3 Finančni računi

(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI		Inštitucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs		Inštitucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI		Inštitucije, ki niso MFI	
				Eurositstem		Širše opredeljena država			Eurositstem		Širše opredeljena država			Eurositstem		Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2005	3.876,6	1.725,0	102,5	3,0	1.622,5	27,2	1.835,6	701,1	8,6	1.134,5	11,6	316,0	262,8	0,8	53,2	0,4
2006	4.441,3	2.012,0	122,2	2,8	1.889,8	37,0	2.051,5	829,5	10,8	1.222,0	13,4	377,8	310,6	8,7	67,2	0,3
2007 II	4.812,7	2.176,9	152,1	3,0	2.024,8	41,4	2.207,1	921,4	11,2	1.285,7	14,7	428,6	339,6	8,1	89,0	10,4
III	4.820,4	2.180,4	140,9	2,8	2.039,5	42,3	2.238,1	920,9	11,5	1.317,1	15,5	402,0	315,7	8,1	86,3	10,1
	Transakcije															
2005	412,1	134,3	14,4	0,1	119,9	3,5	260,4	117,2	0,7	143,2	0,8	17,4	14,4	-0,1	2,9	-0,1
2006	535,0	156,3	18,1	0,0	138,2	6,2	309,5	171,7	2,6	137,8	1,1	69,2	56,6	8,0	12,6	-0,1
2007 II	153,0	12,0	4,9	0,0	7,1	1,5	116,5	66,0	0,3	50,5	0,5	24,5	13,4	0,1	11,1	4,5
III	34,0	7,8	-8,1	0,0	15,9	2,0	43,7	12,7	0,4	31,0	0,9	-17,4	-14,1	0,0	-3,4	-0,3
IV	76,2	11,9	12,8	0,0	-0,9	-	61,3	17,9	1,1	43,4	-	3,0	17,0	0,3	-14,1	-
2007 avg.	-5,8	1,2	-9,5	0,0	10,7	.	14,0	0,0	0,0	14,0	.	-21,0	-10,5	-0,1	-10,5	.
sep.	-7,1	-1,9	2,8	0,0	-4,7	.	4,6	-6,8	-0,1	11,4	.	-9,7	-13,3	0,1	3,5	.
okt.	68,2	9,6	9,3	0,0	0,3	.	32,5	12,9	0,3	19,6	.	26,1	27,6	0,0	-1,5	.
nov.	35,2	9,1	2,2	0,0	6,9	.	37,5	33,2	0,5	4,3	.	-11,3	-2,7	-0,4	-8,7	.
dec.	-27,3	-6,8	1,3	0,0	-8,1	.	-8,6	-28,2	0,3	19,6	.	-11,8	-7,9	0,7	-3,9	.
	Stopnje rasti															
2005	13,0	9,8	18,1	6,1	9,3	19,7	17,0	20,8	9,1	14,7	8,0	6,0	6,1	-6,6	4,3	-8,3
2006	13,9	9,1	18,1	0,9	8,5	21,8	17,2	25,1	31,1	12,4	10,1	22,1	22,5	1.022,8	22,9	-20,5
2007 II	14,0	5,1	35,7	0,2	3,3	15,2	19,6	28,7	56,9	13,8	23,6	33,6	30,7	12,3	46,7	56,2
III	11,2	3,6	29,4	0,1	2,1	17,3	17,5	21,9	53,4	14,6	28,6	18,8	14,4	11,3	39,5	162,0

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	MFI	Inštitucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Inštitucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Inštitucije, ki niso MFI	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2005	5.110,5	2.434,4	533,6	1.900,8	2.371,1	725,9	1.645,2	1.176,1	304,9	106,8	198,1	158,5
2006	5.965,2	2.932,5	671,1	2.261,4	2.738,8	848,3	1.890,4	1.254,6	293,9	124,0	170,0	138,6
2007 II	6.629,5	3.314,8	803,4	2.511,4	2.969,7	951,6	2.018,1	1.272,4	345,0	143,8	201,2	184,5
III	6.684,7	3.319,9	808,6	2.511,2	3.004,0	979,6	2.024,4	1.273,0	360,8	142,6	218,2	193,3
	Transakcije											
2005	553,4	263,0	-	-	237,1	-	-	.	53,3	-	-	.
2006	811,4	309,2	97,4	212,1	500,1	215,1	286,4	151,2	2,1	28,3	-26,8	-19,3
2007 II	225,4	71,2	16,6	54,6	117,4	44,7	72,7	48,4	36,8	15,0	21,8	19,9
III	110,2	43,7	23,0	20,7	52,6	26,7	25,8	25,4	14,0	2,7	11,2	12,2
IV	30,2	-4,5	-19,9	15,4	70,2	17,0	53,2	-	-35,4	3,3	-38,7	-
2007 avg.	-3,9	-24,5	.	.	14,7	.	.	.	5,9	.	.	.
sep.	41,8	18,9	.	.	13,9	.	.	.	9,0	.	.	.
okt.	12,1	2,7	.	.	20,7	.	.	.	-11,3	.	.	.
nov.	43,9	0,1	.	.	46,2	.	.	.	-2,4	.	.	.
dec.	-25,7	-7,3	.	.	3,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
	Stopnje rasti											
2005	13,1	13,6	.	.	11,2	.	.	.	23,7	.	.	.
2006	16,0	12,6	18,1	11,0	21,8	31,6	17,8	13,3	0,7	27,5	-13,2	-12,0
2007 II	16,7	12,1	22,5	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,5	41,7	6,1	13,7
III	15,4	11,0	18,1	8,9	19,5	28,2	15,7	12,9	21,7	35,5	13,8	21,1
IV	10,7	7,5	11,1	6,5	14,0	18,0	12,2	-	12,5	20,8	6,7	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni računi

(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistem)			Širše oprdeljene države				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja		Trgovinski krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		Trgovinski krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2005	3.769,1	5,8	5,4	0,4	2.514,7	2.458,5	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1.121,0	189,5	800,8	345,6
2006	4.392,0	8,8	8,4	0,4	2.938,3	2.879,1	59,2	117,1	14,1	57,8	15,4	1.327,9	187,7	988,7	375,2
2007 II	4.943,5	17,3	17,0	0,3	3.333,7	3.265,1	68,6	125,9	13,7	67,1	27,5	1.466,6	198,2	1.112,6	422,4
III	5.090,2	19,5	19,2	0,3	3.351,9	3.284,4	67,5	106,1	13,5	48,0	13,3	1.612,7	197,3	1.265,5	426,0
	Transakcije														
2005	566,8	0,9	0,9	0,0	395,2	392,1	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	175,3	9,0	149,4	3,9
2006	721,5	2,9	2,9	0,0	524,1	520,0	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,2	5,4	178,6	26,4
2007 II	190,3	3,5	3,5	0,0	130,6	126,4	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,3
III	227,8	1,7	1,7	0,0	77,5	80,3	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,8	2,6	163,9	6,5
IV	108,5	0,2	-	-	60,5	-	-	2,0	-	.	0,1	45,8	-	-	-12,2
2007 avg.	25,6	2,6	.	.	9,0	.	.	-0,5	.	.	-0,8	14,5	.	.	-1,5
sep.	198,7	-0,5	.	.	32,1	.	.	0,5	.	.	0,9	166,6	.	.	20,7
okt.	136,7	1,3	.	.	101,5	.	.	-4,3	.	.	-4,3	38,2	.	.	10,2
nov.	75,7	-1,5	.	.	57,3	.	.	3,4	.	.	4,3	16,5	.	.	-8,5
dec.	-103,9	0,4	.	.	-98,2	.	.	2,9	.	.	0,0	-8,9	.	.	-13,9
	Stopnje rasti														
2005	18,3	19,4	19,9	13,6	19,2	19,6	6,0	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,3	5,2	23,4	1,5
2006	19,4	50,5	53,4	9,8	21,2	21,5	7,4	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,7	2,9	22,6	7,5
2007 II	24,4	115,0	119,5	11,2	28,7	28,8	22,3	3,4	-0,1	4,4	32,9	16,8	1,9	20,6	5,7
III	25,7	150,5	156,9	10,2	25,9	26,2	15,1	-2,3	-0,9	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,4
IV	20,5	122,0	-	-	19,1	-	-	-5,1	-	.	-11,9	25,1	-	-	8,1

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistem)			Širše oprdeljene države				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Trgovinski krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Trgovinski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2005	4.008,6	82,4	82,1	0,2	3.098,0	3.045,8	52,3	44,3	0,0	40,5	3,8	783,9	133,1	580,8	70,1
2006	4.592,0	100,2	99,9	0,2	3.467,3	3.413,5	53,8	47,8	0,0	43,9	3,8	976,8	144,5	744,5	87,7
2007 II	5.140,1	116,1	115,8	0,3	3.877,0	3.814,8	50,9	0,0	45,7	5,2	62,2	1.096,1	148,6	844,9	102,6
III	5.361,9	114,1	113,8	0,3	3.934,0	3.869,0	54,7	0,0	48,7	6,1	65,0	1.259,1	154,2	1.003,6	101,3
	Transakcije														
2005	656,9	6,7	6,7	0,0	483,3	481,7	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,3	169,2	13,5	149,2	6,5
2006	698,3	18,5	18,5	0,0	495,7	492,5	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,6	11,9	159,7	11,0
2007 II	235,7	10,9	10,9	-0,1	180,5	178,3	2,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,9	38,8	0,5
III	316,1	-1,3	-1,3	0,0	131,7	131,0	0,7	3,9	0,0	3,1	0,8	181,6	3,8	179,3	-1,4
IV	72,8	24,5	.	-	46,0	-	-	-1,4	-	-	-	3,8	-	-	-
2007 avg.	89,5	4,3	.	.	51,8	.	.	4,2	.	.	.	29,3	.	.	.
sep.	186,1	1,2	.	.	32,0	.	.	1,4	.	.	.	151,4	.	.	.
okt.	98,3	3,8	.	.	89,9	.	.	1,8	.	.	.	2,8	.	.	.
nov.	74,7	5,0	.	.	60,0	.	.	2,8	.	.	.	6,9	.	.	.
dec.	-100,2	15,7	.	.	-103,9	.	.	-6,0	.	.	.	-6,0	.	.	.
	Stopnje rasti														
2005	20,1	8,9	8,9	4,3	19,1	19,4	4,3	-4,9	26,4	-4,7	-7,2	27,9	11,4	34,4	13,1
2006	17,6	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,1	-41,1	3,7	-3,2	22,9	8,8	27,0	15,6
2007 II	20,6	28,6	28,6	14,4	22,0	22,1	14,2	10,9	26,1	9,5	27,5	15,3	6,4	16,8	17,2
III	22,5	20,7	20,7	8,4	20,1	20,3	10,2	4,3	80,3	1,1	43,7	31,4	6,9	39,0	8,9
IV	19,7	39,7	.	-	18,1	-	-	8,4	-	-	-	22,8	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni računi

(v milijardah EUR; saldo in stopnje rasti konec obdobja; transakcije med obdobjem)

6. Rezerve

	Rezerve														Zaznamek	
															Terjatve	Obveznosti
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri IMF	Devize								Druge terjatve	Tejatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti			
							Pri monetarnih oblasteh in pri banki za monetrane primerjave	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obvez-nice in zadolž-nice	Instrumenti denarnega trga				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 II	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
III	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 nov.	339,2	188,6	355,290	4,6	3,5	142,4	8,5	23,1	110,4	-	-	-	0,5	0,0	26,8	-25,5
dec.	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	-	-	-	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 jan.	374,6	219,4	353,340	4,7	3,6	146,9	12,1	26,7	107,8	-	-	-	0,3	0,0	38,5	-43,9
	Transakcije															
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2007 II	4,2	-0,7	-	0,1	0,5	4,2	0,8	0,3	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-
III	3,6	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-
IV	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti															
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 II	3,5	-1,7	-	15,6	-34,3	12,5	5,8	26,1	9,9	-52,6	22,1	-17,8	-69,2	-	-	-
III	3,6	-1,9	-	10,7	-32,6	12,5	74,6	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-
IV	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni računi
(v milijardah EUR; saldo konec obdobja; transakcije med obdobjem)

8. Geografska razčlenitev

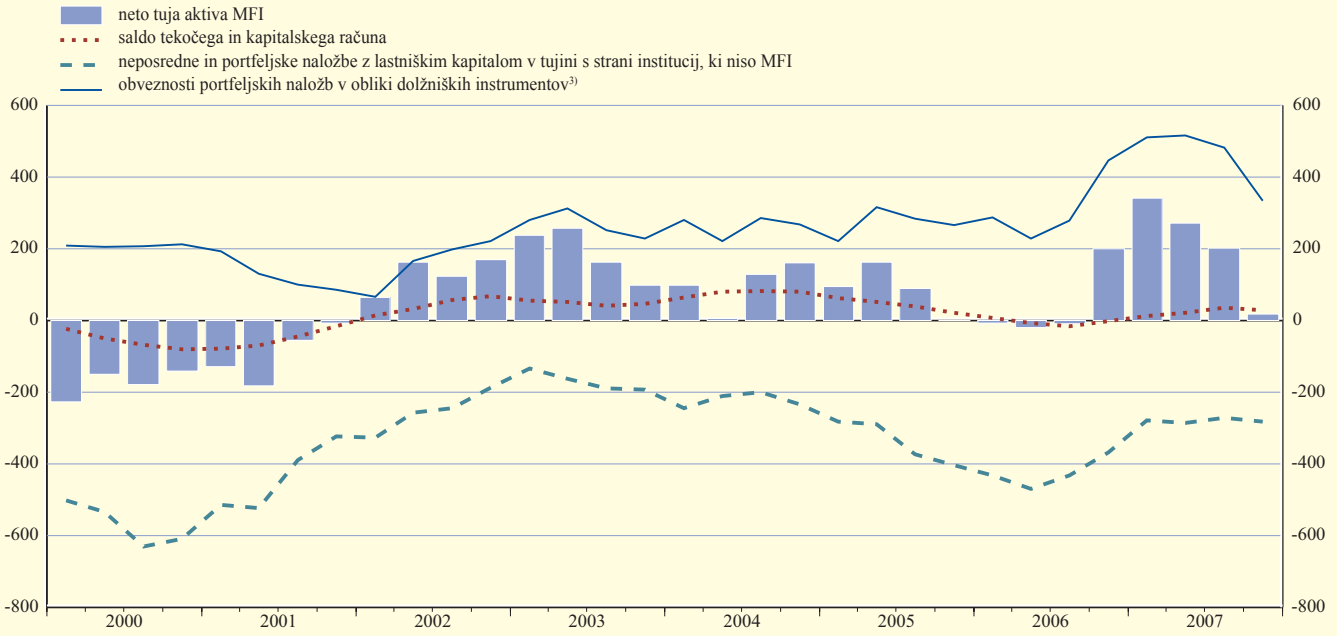
	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Medna-rodne organi-zacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	22,1	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	363,2
V tujini	3.075,9	1.147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	24,9	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	508,0
Lastniški/reinvestirani dobički	2.510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	20,1	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	411,7
Drug kapital	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	96,3
V euroobmočju	2.658,8	1.194,9	42,3	104,4	1.022,5	25,4	0,3	52,8	2,7	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	144,7
Lastniški/reinvestirani dobički	2.039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	0,3	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,2
Drug kapital	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	2,5	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	21,5
Portfeljske naložbe	4.441,3	1.375,2	65,5	140,8	1.002,5	97,9	68,6	84,5	37,5	262,7	141,1	1.452,6	527,7	32,1	527,7
Kapital	2.012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	35,2	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	268,7
Dolžniški instrumenti	2.429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	2,3	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	259,0
Obveznice in zadolžnice	2.051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	2,3	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	228,8
Instrumenti denarnega trga	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	0,0	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Druge naložbe	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	3,9	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	18,7
Terjatve	4.392,0	2.306,6	111,2	69,0	1.986,6	130,4	9,4	19,4	25,2	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	634,2
Širše opredeljena država	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFI	2.947,1	1.730,6	95,5	47,7	1.489,5	97,2	0,6	11,0	12,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	367,5
Drugi sektorji	1.327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	220,0
Obveznosti	4.592,0	2.202,8	25,0	55,7	1.864,9	99,1	158,1	20,8	21,3	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	615,5
Širše opredeljena država	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
MFI	3.567,5	1.662,0	19,4	35,0	1.433,5	77,1	97,0	13,9	8,5	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	513,5
Drugi sektorji	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	88,2
2006 IV do 2007 III	Transakcije														
Neposredne naložbe	171,7	44,2	-5,5	4,4	16,1	29,3	-0,1	21,0	0,9	-8,5	21,9	-9,2	23,4	0,0	78,1
V tujini	387,0	123,5	2,0	6,5	81,0	34,1	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,2
Lastniški/reinvestirani dobički	274,6	70,6	1,8	2,7	35,4	30,8	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,6
Drug kapital	112,4	52,9	0,2	3,8	45,6	3,4	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
V euroobmočju	215,3	79,4	7,5	2,1	64,8	4,8	0,1	7,7	2,5	11,9	10,7	86,2	18,6	0,0	-1,6
Lastniški/reinvestirani dobički	155,1	58,5	7,5	0,8	47,5	2,5	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,5	0,0	5,5
Drug kapital	60,2	20,9	0,0	1,3	17,3	2,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,0	12,1	0,0	-7,1
Portfeljske naložbe	480,0	136,9	10,7	17,0	95,2	6,9	7,1	5,7	-2,0	-6,6	-1,0	172,6	78,3	-2,0	98,2
Kapital	69,8	1,5	2,4	2,0	-3,5	0,4	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	22,8
Dolžniški instrumenti	410,2	135,4	8,3	15,0	98,7	6,5	6,9	6,7	0,5	-4,7	2,7	151,1	45,0	-2,0	75,3
Obveznice in zadolžnice	343,1	105,6	8,2	14,8	71,7	4,5	6,4	5,5	0,5	1,8	2,4	126,9	27,1	-1,8	75,1
Instrumenti denarnega trga	67,1	29,8	0,2	0,2	26,9	2,0	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Druge naložbe	60,3	118,7	25,6	-10,2	80,6	39,3	-16,5	-4,0	0,4	-33,9	-3,6	-116,7	58,8	0,1	40,5
Terjatve	1.059,8	558,8	24,9	-1,4	472,2	59,9	3,2	3,3	4,2	-16,8	38,9	260,7	93,4	9,4	107,9
Širše opredeljena država	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
MFI	720,8	417,0	22,1	2,5	333,5	58,5	0,4	-0,9	1,9	-8,9	39,0	96,6	82,6	8,5	84,9
Drugi sektorji	341,3	144,0	1,5	-3,0	141,5	1,5	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,2	10,8	0,0	24,2
Obveznosti	999,5	440,1	-0,7	8,9	391,6	20,6	19,7	7,3	3,8	17,1	42,6	377,4	34,6	9,3	67,3
Širše opredeljena država	2,4	6,3	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,7
MFI	697,5	368,9	-1,4	6,9	341,4	16,2	5,8	5,3	2,9	17,1	27,5	186,5	26,3	9,0	54,0
Drugi sektorji	299,6	64,9	0,9	2,0	51,7	4,4	5,8	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	15,0

Vir: ECB.

7.2 Denarni prikaz plačilne bilance[1)]
(v milijardah EUR; transakcije)

	Balansiranje postavk plačilne bilance (transakcije izven agregata M3)											Zaznamek transakcije izven agregata M3
	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10	
		Rezidentov euroobmočja v tujino (ki niso MFI)	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti				
				Institucije, ki niso MFI	Lastniški kapital[2)]	Dolžniški instrumenti[3)]	Institucije, ki niso MFI	Institucije, ki niso MFI				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,4
2007	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2
2006 IV	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,3
2007 I	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,6
II	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,7
III	11,0	-94,5	71,3	-43,5	35,3	48,7	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-68,8	-67,8
IV	14,4	-75,9	75,8	-28,5	-13,8	10,7	-47,8	2,3	-51,1	102,9	-10,8	-6,9
2006 dec.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,3
2007 jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-23,1
feb.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	40,7	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	47,5	40,0
mar.	8,7	-21,7	32,1	-16,3	14,2	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	68,0	84,7
apr.	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-38,5
maj	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-17,2
jun.	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	46,9
jul.	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,6
avg.	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,6	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,7	-51,3
sep.	4,9	-44,9	18,3	-10,2	15,3	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-26,8	-22,1
okt.	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-21,1	-11,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	2,6	11,6
nov.	3,8	-18,5	29,7	-2,5	3,9	49,3	-19,9	9,7	-31,6	9,3	33,3	28,1
dec.	5,6	-20,7	0,6	-7,6	3,5	-27,6	6,0	-12,0	-12,6	18,1	-46,7	-46,6
	skupne 12 mesečne transakcije											
2007 dec.	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2

G34 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivi MFI[1)]
(v milijardah EUR; skupne 12 mesečne transakcije)



Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Izključuje delnice/enote skladov na denarnem trgu.
3) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI euroobmočja.

7.5 Blagovna menjava
(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

1. Vrednosti, obsegi in vrednosti enote po skupinah proizvodov

	Skupaj (n.s.a.)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			Skupaj				Zaznamek:	Skupaj				Zaznamek:	
	Izvoz	Uvoz		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2004	8,9	9,4	1.145,7	544,7	247,1	314,8	995,5	1.073,5	603,6	184,2	256,2	767,6	128,9
2005	7,8	13,5	1.240,5	590,6	270,1	335,1	1.069,7	1.225,2	704,7	208,1	276,5	842,6	186,2
2006	11,6	13,7	1.386,8	670,7	293,5	372,6	1.187,6	1.395,0	832,4	213,5	307,4	942,9	224,4
2007	8,3	5,6	1.501,4	.	.	.	1.282,5	1.470,8	.	.	.	1.009,3	.
2006 III	8,3	10,5	347,8	169,4	71,9	92,6	297,3	353,0	213,3	52,0	76,8	237,1	59,9
IV	12,2	7,8	362,9	176,5	76,3	97,2	313,3	355,9	212,0	53,0	79,3	246,1	52,3
2007 I	9,3	5,5	369,7	177,9	78,1	97,8	318,8	359,8	213,4	53,7	79,8	254,7	47,3
II	9,3	3,7	371,3	178,6	78,3	98,4	316,2	360,2	217,3	50,6	79,3	248,2	52,7
III	9,9	6,0	380,7	183,4	79,9	100,5	326,5	373,2	222,7	52,9	82,4	258,5	57,1
IV	5,1	7,0	379,7	.	.	.	321,1	377,6	.	.	.	248,0	.
2007 jul.	14,2	9,9	125,4	60,5	25,7	33,5	107,0	124,7	75,1	17,7	27,1	85,9	19,3
avg.	12,2	5,5	128,4	62,3	27,1	33,7	110,6	125,0	74,3	17,8	27,7	87,2	19,0
sep.	4,0	2,9	126,8	60,6	27,1	33,4	108,9	123,5	73,2	17,4	27,6	85,4	18,8
okt.	10,4	8,5	128,3	61,8	27,0	33,7	108,8	126,0	74,9	17,2	27,7	84,9	19,4
nov.	4,4	6,4	127,3	60,8	27,1	33,1	108,4	125,4	76,1	16,8	27,2	82,6	.
dec.	0,1	6,0	124,1	.	.	.	103,9	126,2	.	.	.	80,5	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,4	118,1	108,2	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,2	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,7
2006	7,8	6,0	133,7	131,1	138,1	133,3	134,4	121,3	114,9	127,3	133,0	125,9	109,4
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 III	5,3	4,7	134,2	132,1	136,2	132,6	134,8	121,9	116,5	125,2	132,6	126,3	116,2
IV	9,5	6,1	139,0	136,5	142,6	138,9	140,5	125,1	118,5	128,1	136,9	130,7	109,7
2007 I	7,5	6,5	140,7	135,9	146,0	138,3	142,0	126,3	118,7	130,4	137,7	134,5	102,0
II	6,4	3,6	140,0	135,0	145,5	139,3	140,0	124,7	118,3	124,4	136,5	131,2	106,1
III	7,2	4,9	143,2	138,1	147,8	141,8	144,5	127,7	119,2	129,7	140,5	136,6	111,4
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 jul.	11,0	8,5	141,4	136,6	142,6	140,8	141,7	128,0	120,3	130,9	138,8	136,0	112,4
avg.	9,6	6,1	145,3	141,0	150,9	142,8	147,1	129,0	120,4	131,9	141,9	138,8	112,1
sep.	1,4	0,5	142,9	136,8	150,0	141,6	144,5	126,0	116,8	126,2	140,7	134,9	109,8
okt.	8,1	4,1	144,8	139,7	150,0	142,6	145,0	127,4	116,7	126,7	142,5	135,6	105,1
nov.	2,5	0,4	143,6	137,6	150,6	140,6	144,9	124,6	115,8	123,5	139,3	131,6	.
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indeksi vrednosti enote (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,7	98,9	96,3	99,6
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,6
2006	3,5	7,4	103,8	104,4	98,8	106,6	101,8	112,8	123,1	91,3	105,0	101,8	166,8
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 III	2,8	5,6	103,7	104,7	98,2	106,5	101,6	113,6	124,4	90,5	105,2	102,1	167,5
IV	2,5	1,6	104,5	105,6	99,4	106,7	102,8	111,6	121,5	90,2	105,2	102,4	154,9
2007 I	1,6	-0,9	105,2	106,9	99,4	107,8	103,4	111,8	122,2	89,8	105,3	103,0	150,8
II	2,7	0,1	106,1	108,0	100,1	107,8	104,1	113,3	124,8	88,7	105,6	102,8	161,3
III	2,6	1,0	106,4	108,4	100,4	108,2	104,1	114,7	127,0	88,9	106,6	102,9	166,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 jul.	2,9	1,3	106,5	108,5	100,6	108,8	104,4	114,6	127,2	88,4	106,3	103,0	167,7
avg.	2,3	-0,6	106,2	108,2	100,1	107,9	103,9	114,0	125,9	88,4	106,2	102,4	165,1
sep.	2,5	2,4	106,6	108,6	100,6	107,8	104,1	115,4	127,8	89,9	107,1	103,3	166,8
okt.	2,1	4,3	106,4	108,4	100,3	108,2	103,7	116,4	130,8	88,9	105,9	102,1	179,8
nov.	1,8	6,0	106,5	108,4	100,3	107,9	103,4	118,4	134,0	88,9	106,3	102,3	.
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

2. Geografska razčlenitev

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale						Kitajska	Japonska			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2004	1.145,7	25,8	42,2	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	225,3	40,4	33,3	64,5	40,6	97,4
2005	1.240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,0	243,7	43,3	34,0	73,2	46,9	107,0
2006	1.386,8	31,6	49,7	216,0	195,2	55,1	77,3	38,8	199,6	271,1	53,6	34,4	77,6	54,4	120,3
2007	1.501,4	.	.	.	.	66,8	81,6	40,8	194,3	294,3	60,0	34,0	86,7	61,2	-
2006 III	347,8	7,9	12,7	54,4	49,6	14,1	19,5	9,6	49,4	67,8	13,6	8,6	19,2	13,5	30,2
IV	362,9	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	20,9	9,6	50,9	71,7	14,7	8,6	20,0	14,2	31,7
2007 I	369,7	8,3	13,6	56,6	54,2	15,8	20,5	10,3	50,0	72,3	14,4	8,8	21,4	14,8	31,9
II	371,3	8,4	13,9	55,9	55,3	16,7	20,0	9,9	48,6	72,8	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
III	380,7	8,5	14,1	58,7	58,1	17,1	20,6	10,2	49,1	74,6	15,3	8,3	22,1	15,6	32,0
IV	379,7	.	.	.	.	17,2	20,6	10,3	46,5	74,6	15,5	8,0	21,8	15,4	-
2007 jul.	125,4	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,8	3,3	16,3	24,8	5,0	2,8	7,3	5,2	9,9
avg.	128,4	2,9	4,8	20,2	19,6	5,7	6,8	3,5	16,4	25,0	5,1	2,9	7,5	5,4	10,7
sep.	126,8	2,7	4,6	19,1	19,4	5,6	7,0	3,5	16,4	24,8	5,2	2,6	7,3	5,1	11,3
okt.	128,3	2,9	4,8	19,3	19,8	5,8	6,9	3,4	16,1	25,1	5,2	2,8	7,3	5,3	11,6
nov.	127,3	.	.	.	.	5,8	7,0	3,5	15,8	25,0	5,1	2,7	7,2	5,1	-
dec.	124,1	.	.	.	.	5,6	6,6	3,4	14,7	24,6	5,2	2,5	7,2	5,0	-
	% delež od skupnega izvoza														
2007	100,0	.	.	.	.	4,4	5,4	2,7	12,9	19,6	4,0	2,3	5,8	4,1	-
	Uvoz (c.i.f.)														
2004	1.073,5	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	308,5	92,2	54,0	72,8	45,1	74,4
2005	1.225,2	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	362,1	117,9	53,0	95,9	53,7	83,5
2006	1.395,0	28,3	47,7	166,0	154,2	95,5	62,2	29,4	125,6	416,9	144,2	56,8	110,4	66,1	92,6
2007	1.470,8	.	.	.	.	97,1	66,9	32,1	130,1	441,7	169,1	57,8	112,1	74,2	-
2006 III	353,0	7,2	12,1	41,3	39,4	24,1	16,0	7,5	31,3	104,5	35,6	14,3	28,3	16,8	24,6
IV	355,9	7,0	12,6	40,7	41,5	22,1	15,9	7,6	32,3	107,4	39,7	14,3	27,7	17,4	23,4
2007 I	359,8	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,7	110,7	42,4	14,9	26,3	17,9	20,7
II	360,2	7,0	12,7	41,3	43,3	23,8	16,5	7,9	32,0	107,1	39,6	14,2	27,0	18,3	23,3
III	373,2	7,3	12,8	42,4	45,4	23,6	17,1	8,1	33,0	113,1	44,3	14,5	28,0	18,7	23,7
IV	377,6	.	.	.	.	27,2	16,4	8,3	31,4	110,8	42,9	14,1	30,8	19,2	-
2007 jul.	124,7	2,5	4,2	14,3	14,7	8,2	5,7	2,7	10,8	38,0	14,8	4,7	9,4	6,1	8,0
avg.	125,0	2,4	4,3	14,4	15,3	7,8	5,8	2,7	11,0	38,2	14,9	5,1	9,2	6,2	7,8
sep.	123,5	2,4	4,2	13,7	15,4	7,6	5,7	2,7	11,1	37,0	14,6	4,8	9,4	6,4	7,9
okt.	126,0	2,3	4,3	14,1	15,5	9,0	5,6	2,7	10,6	37,3	14,7	4,9	9,5	6,4	8,7
nov.	125,4	.	.	.	.	9,1	5,5	2,8	10,6	36,5	14,2	4,6	10,1	6,5	-
dec.	126,2	.	.	.	.	9,1	5,4	2,8	10,2	37,0	14,0	4,7	11,2	6,3	-
	% delež od skupnega uvoza														
2007	100,0	.	.	.	.	6,6	4,6	2,2	8,9	30,0	11,5	3,9	7,6	5,0	-
	Saldo														
2004	72,2	0,4	2,4	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,7	59,3	-83,2	-51,9	-20,7	-8,4	-4,5	23,0
2005	15,3	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-118,5	-74,6	-19,0	-22,7	-6,7	23,4
2006	-8,2	3,2	2,0	50,1	41,0	-40,4	15,1	9,4	74,0	-145,7	-90,5	-22,4	-32,7	-11,8	27,7
2007	30,6	.	.	.	.	-30,3	14,7	8,7	64,2	-147,4	-109,2	-23,8	-25,4	-13,1	-
2006 III	-5,2	0,7	0,6	13,1	10,2	-9,9	3,5	2,2	18,1	-36,8	-22,0	-5,7	-9,1	-3,3	5,6
IV	7,0	1,1	0,5	14,0	10,8	-6,5	5,0	2,0	18,5	-35,7	-25,0	-5,7	-7,7	-3,2	8,3
2007 I	9,9	1,3	0,6	15,8	11,8	-6,8	3,6	2,4	16,3	-38,4	-28,0	-6,1	-5,0	-3,1	11,2
II	11,1	1,4	1,1	14,6	12,0	-7,1	3,5	2,0	16,6	-34,3	-24,7	-5,4	-5,6	-2,9	9,6
III	7,5	1,2	1,3	16,3	12,7	-6,5	3,5	2,2	16,1	-38,6	-29,0	-6,2	-5,9	-3,1	8,3
IV	2,1	.	.	.	.	-10,0	4,1	2,1	15,1	-36,1	-27,4	-6,2	-9,0	-3,9	-
2007 jul.	0,7	0,5	0,5	5,1	4,3	-2,5	1,1	0,6	5,4	-13,2	-9,8	-1,9	-2,1	-1,0	1,9
avg.	3,5	0,5	0,4	5,8	4,4	-2,0	1,1	0,8	5,4	-13,2	-9,7	-2,2	-1,7	-0,9	3,0
sep.	3,4	0,3	0,4	5,4	4,0	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,2	-9,5	-2,1	-2,1	-1,3	3,4
okt.	2,2	0,6	0,5	5,2	4,3	-3,2	1,3	0,7	5,5	-12,2	-9,4	-2,1	-2,2	-1,1	2,9
nov.	2,0	.	.	.	.	-3,3	1,5	0,8	5,1	-11,5	-9,1	-1,9	-2,8	-1,4	-
dec.	-2,1	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,6	4,5	-12,4	-8,8	-2,2	-4,0	-1,4	-

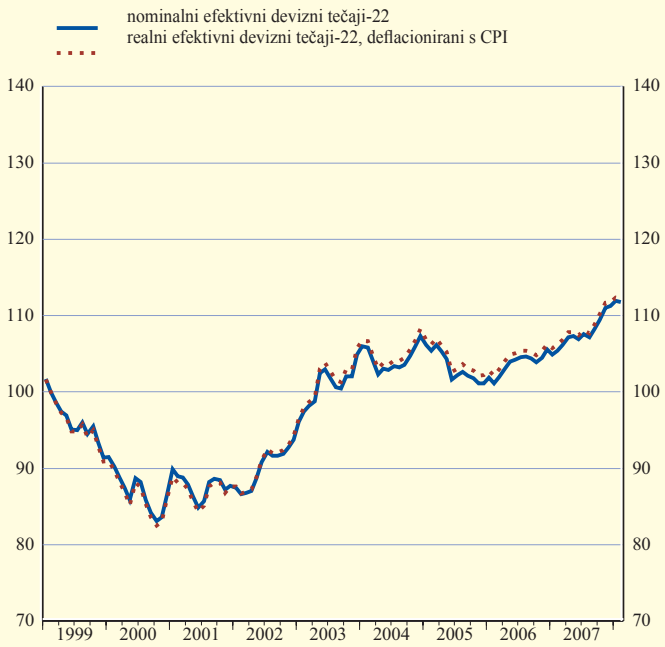
Viri: Izračuni Eurostata in ECB na podlagi podatkov Eurostata (saldo in stolpci 5,12 in 15).

8 DEVIZNI TEČAJI

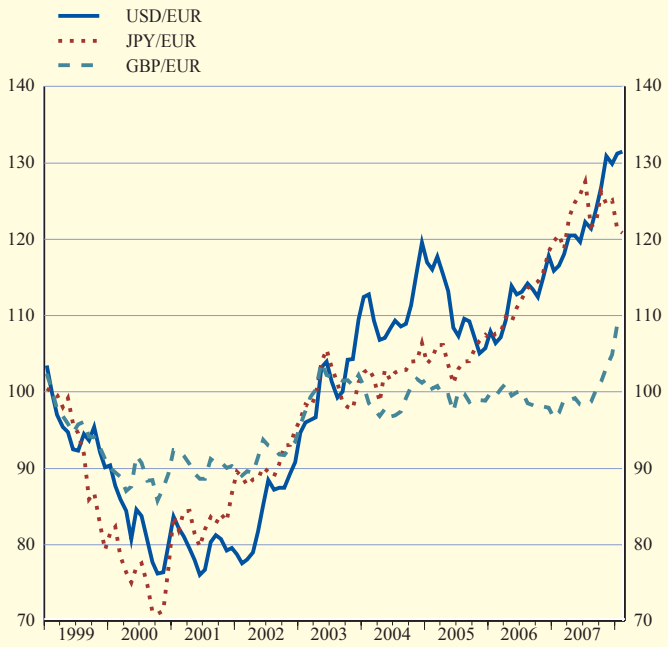
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]
(povprečja obdobij; indeks 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-22						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
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,2	102,0	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,3	99,6	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	.	.	.	114,2	106,6
2006 IV	104,6	105,5	104,1	103,1	99,6	101,0	111,3	104,4
2007 I	105,5	106,3	104,9	103,9	99,5	102,0	112,1	104,9
II	107,1	107,7	106,2	105,4	101,9	103,8	113,5	106,0
III	107,6	108,2	106,7	105,8	101,6	103,9	114,1	106,4
IV	110,5	111,2	109,6	.	.	.	117,0	109,0
2007 feb.	105,4	106,2	104,9	-	-	-	111,9	104,8
mar.	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,5
apr.	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3
maj	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
jun.	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
jul.	107,6	108,0	106,4	-	-	-	113,9	106,2
avg.	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,0
sep.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
dec.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 jan.	112,0	112,4	110,5	-	-	-	118,3	110,0
feb.	111,8	112,2	110,2	-	-	-	118,2	109,7
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2008 feb.	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-	-0,1	-0,2
	% sprememba glede na predhodno leto							
2008 feb.	6,0	5,6	5,1	-	-	-	5,6	4,7

G35 Efektivni devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



G36 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 obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Danska krona	Švedska krona	Britanski funt	Ameriški dolar	Japonski jen	Švicarski frank	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 II	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1.252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
III	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1.274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
IV	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1.334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
2007 avg.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1.273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
sep.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1.291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1.301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1.348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
dec.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1.356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1.387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
feb.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1.392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2008 feb.	0,0	-0,7	0,5	0,2	-0,4	-0,8	0,4	0,1	-1,2	-0,8	-0,1	-3,2
	% sprememba glede na predhodno leto											
2008 feb.	0,0	1,9	12,4	12,8	0,2	-0,8	13,7	12,6	3,8	-3,7	-1,7	-3,3

	Češka krona	Estonska krona	Latvijski lats	Litvanski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Slovaška krona	Bolgarski lev	Hrvaška kuna	Nov romunski lev	Nova turška lira
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2007 II	28,272	15,6466	0,6986	3,4528	248,31	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	7,3494	1,8029
III	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685
IV	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261
2007 avg.	27,860	15,6466	0,6978	3,4528	255,20	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	7,3161	1,7921
sep.	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536
okt.	27,335	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089
nov.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498
dec.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195
2008 jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322
feb.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2008 feb.	-2,6	0,0	-0,2	0,0	2,4	-0,9	-1,4	0,0	-1,0	-0,6	1,8
	% sprememba glede na predhodno leto										
2008 feb.	-10,1	0,0	-0,5	0,0	3,5	-8,2	-4,1	0,0	8,1	-1,2	-3,4

	Brazilski real[1)]	Kitajski juan	Islandska krona	Indonezijska rupija	Malezijski ringit	Mehiški peso[1)]	Novozelandski dolar	Filipinski peso	Ruski rubelj	Južnoafriški rand	Tajski bat
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2005	3,0360	10,1955	78,23	12.072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068
2006	2,7333	10,0096	87,76	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6603	10,4178	87,63	12.528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2007 II	2,6590	10,3476	85,82	12.082,62	4,6204	14,6736	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011
III	2,6333	10,3834	86,71	12.705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220
IV	2,5863	10,7699	88,69	13.374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097
2007 avg.	2,6735	10,3162	88,46	12.765,65	4,7457	15,0491	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337
sep.	2,6455	10,4533	88,59	12.927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570
okt.	2,5653	10,6741	86,30	12.945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898
nov.	2,5920	10,8957	89,34	13.608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120
dec.	2,6050	10,7404	90,82	13.620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153
2008 jan.	2,6111	10,6568	94,50	13.839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758
feb.	2,5516	10,5682	98,06	13.542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2008 feb.	-2,3	-0,8	3,8	-2,1	-1,1	-1,2	-2,8	-0,4	0,3	9,5	3,0
	% sprememba glede na predhodno leto										
2008 feb.	-6,8	4,3	11,4	14,2	4,0	10,5	-1,8	-5,3	5,0	20,4	3,7

Vir: ECB.

1) Za te valute ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2008. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Bolgarija	Republika Češka	Danska	Estonija	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Slovaška	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	HICP											
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 II	4,7	2,6	1,5	5,8	8,5	5,0	8,5	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
III	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
IV	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2007 sep.	11,0	2,8	1,2	7,5	11,5	7,1	6,4	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
okt.	10,6	4,0	1,8	8,7	13,2	7,6	6,9	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
nov.	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
dec.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 jan.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP											
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP											
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja											
2007 avg.	4,79	4,48	4,39	-	5,32	4,80	6,80	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
sep.	4,44	4,54	4,36	-	5,21	4,72	6,67	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
okt.	4,59	4,50	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
nov.	4,94	4,54	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
dec.	5,08	4,65	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
2008 jan.	5,07	4,54	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	6,93	4,48	4,09	4,26
	3 mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje za obdobje											
2007 avg.	4,80	3,28	4,66	4,94	7,99	5,25	7,83	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
sep.	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
dec.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 jan.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
	Realni BDP											
2006	6,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	.	.	1,8	7,0	.	8,8	.	6,5	6,0	10,3	2,6	3,1
2007 II	6,6	6,2	-0,1	7,6	11,0	7,6	1,6	6,7	5,7	9,3	2,8	3,2
III	4,5	6,1	1,5	6,4	10,9	11,6	1,0	6,0	5,7	9,4	2,6	3,3
IV	.	.	2,0	4,5	.	8,2	0,6	6,7	6,6	14,1	2,6	2,9
	Tekoči in kapitalski račun kot % BDP											
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-21,1	-9,6	-5,9	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,8
2007	-20,4	-2,5	1,2	-14,4	-22,4	-11,6	-3,8	-2,6	-14,3	-4,9	7,0	-5,2
2007 II	-18,9	-4,7	2,8	-11,7	-22,7	-14,6	-5,9	-4,2	-16,0	-6,9	4,8	-4,2
III	-11,3	-4,9	2,9	-13,4	-24,3	-10,2	-3,2	-1,9	-11,0	-6,6	5,5	-6,2
IV	.	.	1,1	.	.	-9,9	.	-1,9	-13,4	-6,5	8,2	.
	Strošek dela na enoto											
2006	4,5	1,7	1,6	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	-0,2	2,6
2007	.	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	3,9	.
2007 II	13,2	2,4	5,8	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,3	2,4
III	16,6	3,0	4,3	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,4	2,3
IV	.	.	3,2	.	-	.	-	-	-	.	4,7	.
	Standardizirana stopnja nezaposlenosti kot % delovne sile (s.a.)											
2006	9,0	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,4	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007	6,8	5,3	3,7	5,0	5,9	4,3	7,2	9,6	.	11,3	6,1	.
2007 II	7,1	5,5	3,9	5,0	6,0	4,3	7,2	9,9	6,6	11,4	6,1	5,3
III	6,7	5,2	3,8	4,8	5,8	4,1	7,2	9,2	6,5	11,3	5,8	5,2
IV	6,0	4,8	3,2	5,2	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,8	.
2007 sep.	6,5	5,1	3,8	4,9	5,6	4,1	7,2	9,0	6,5	11,2	5,9	5,2
okt.	6,2	5,0	3,3	5,1	5,4	4,1	7,2	8,9	.	11,2	5,8	5,2
nov.	6,0	4,9	3,2	5,3	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,9	5,1
dec.	5,9	4,7	3,1	5,3	5,2	4,1	7,2	8,4	.	10,7	5,6	.
2008 jan.	6,2	4,7	.	5,6	5,0	4,5	7,2	8,6	.	10,4	5,6	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

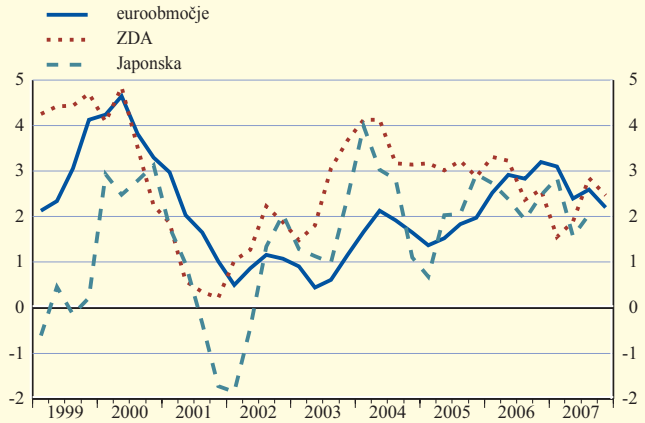
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Strošek dela na enoto[1] (proizvodnja)	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (proizvodnja)	Stopnja nezaposlenosti kot odstotek delovne sile (s.a.)	Široko opredeljeni denar[2]	Obrestna mera 3 mesečnih depozitov na medbančnem trgu[3]	Donos 10 letnih državnih obveznic[3], konec obdobja	Menjalni tečaj[4] nacionalne valute za euro	Fiskalni primanjkljaj (-)/presežek (+) v odstotkih BDP	Bruto javni dolg[5] v odstotkih BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	ZDA										
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,7	2,2	2,0	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	.	.
2006 IV	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	5,26	1,2887	-2,1	48,6
2007 I	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
II	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
III	2,4	3,0	2,8	1,8	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,2	48,7
IV	4,0	0,5	2,5	1,9	4,8	5,9	5,02	4,81	1,4486	.	.
2007 okt.	3,5	-	-	1,8	4,8	6,0	5,15	5,23	1,4227	-	-
nov.	4,3	-	-	2,4	4,7	6,0	4,96	4,70	1,4684	-	-
dec.	4,1	-	-	1,4	5,0	5,9	4,97	4,81	1,4570	-	-
2008 jan.	4,3	-	-	2,0	4,9	5,8	3,92	4,37	1,4718	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	3,09	4,47	1,4748	-	-
	Japonska										
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	.	.
2007	0,1	.	2,1	2,7	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2006 IV	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,85	151,72	.	.
2007 I	-0,1	-2,2	2,9	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
II	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
III	-0,1	.	1,9	2,7	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
IV	0,5	.	1,8	2,9	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2007 okt.	0,3	.	-	4,8	4,0	1,9	0,97	1,82	164,95	-	-
nov.	0,6	.	-	3,0	3,8	2,0	0,91	1,73	162,89	-	-
dec.	0,7	.	-	0,8	3,8	2,0	0,99	1,70	163,55	-	-
2008 jan.	0,7	.	-	.	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,90	1,60	157,97	-	-

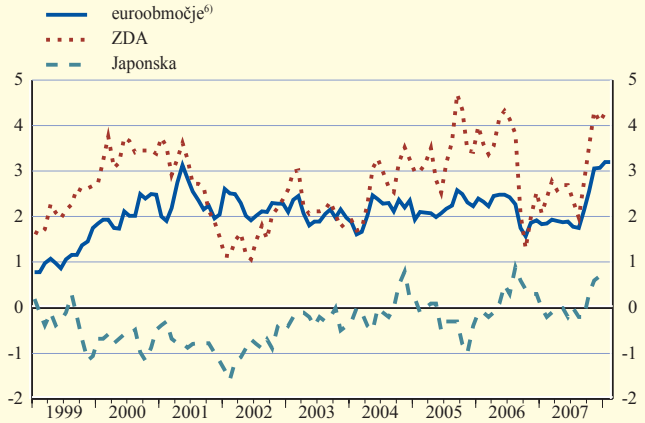
G37 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



G38 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



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

1) Podatki za ZDA so desezonirani.
2) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + blagajniški zapiski za Japonsko.
3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3 mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
4) Za več informacij glej oddelek 8.2.
5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).
6) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Elementi denarnih agregatov	S13
G4	Elementi dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S15
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vezane vloge po sektorjih	S17
G9	Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih	S17
G10	Skupaj vezane vloge po sektorjih	S18
G11	Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih	S18
G12	Vloge države in nerezidentov izven euroobmočja	S19
G13	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G14	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev, razen delnic, sezonirane in desezonirane	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3 mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptnih donosov v euroobmočju	S45
G26	Promptni tečaji in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G29	Maastrichtski dolg	S59
G30	Stanje tekočega računa	S60
G31	Storitve	S61
G32	Blago	S61
G33	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S64
G34	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivi MFI	S69
G35	Efektivni devizni tečaji	S72
G36	Dvostranski devizni tečaji	S72
G37	Realni bruto domači proizvod	S75
G38	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$\text{a)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$\text{b)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za prerazvrstive, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C^M_t reklasifikacijsko prilagoditev v mesecu t, E^M_t prilagoditev deviznega tečaja in V^M_t druge prilagoditve s prevrednotenji, so transakcije F^M_t v mesecu t definirane kot:

$$\text{c)} \quad F^M_t = (L_t - L_{t-1}) - C^M_t - E^M_t - V^M_t$$

Podobno so četrtletne transakcije F^Q_t za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$\text{d)} \quad F^Q_t = (L_t - L_{t-3}) - C^Q_t - E^Q_t - V^Q_t$$

pri čemer je L_{t-3} neporavnan znesek ob koncu meseca t–3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer, C^Q_t reklasifikacijska prilagoditev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če sta F^M_t in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t razlike stanj v mesecu t definiran kot:

$$\text{e)} \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa razlike stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju „Money, banking and financial markets" poglavja „Statistics".

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{f)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + F^M_{t-i} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{g)} \quad a_t = \left(I_t / I_{t-12} - 1 \right) \times 100$$

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:

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

3 mesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran pod f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t razlike stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$\text{i)}\quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA [1)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.[2)] Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu razlike stanj.[3)] Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski sa ldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.int), v podpoglavju „Money, banking and financial markets".

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.
Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja nedospelo stanje ob koncu meseca t, se indeks I_t razlike stanj v mesecu t definira kot:

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

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:

$$\text{l)}\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F" uporablja „N". To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna, kakor sledi:

$$\text{n)}\quad \left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i}+0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-15}}-1\right)\times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$\text{o)}\quad \left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i}+0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-24}}-1\right)\times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu teoretičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{p)}\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

$$\text{q)}\quad a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}}-1\right)\times 100$$

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Originalni podatki za blago in storitve, dohodke in tekoče transferje so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „Money, banking and financial markets" poglavja „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.int).

predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Podatki o kreditih za blago so predprilagojeni tudi za veliko noč. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

V ZVEZI S POGLAVJEM 7.3 IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrtletje t se izračuna na podlagi četrtletnih transakcij (Ft) in stanj (Lt), kakor sledi:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrtletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja" je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics" na spletni strani ECB (http://sdw.ecb.europa.eu/). 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). Nadaljnje podatke lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.int.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je datum preseka ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil datum preseka 5. marec 2008.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2007 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 15 (tj. euroobmočje vključno s Ciprom in Malto). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (terzaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takšnih primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001, 2007 in 2008, izračunane iz osnove v letu 2000, 2006 in 2007, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije, Slovenije, Cipra in Malte v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja, temeljijo na sestavi euroobmočja v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Tako se podatki pred letom 2001 nanašajo na Euro 11, tj. na naslednjih 11 držav članic EU: Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki za leto 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo in podatki po letu 2008 se nanašajo na Euro 15, tj. na Euro 13 plus Malto in Ciper.

Glede na to, da sestava ECU ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske izpred leta 1999, pretvorjene iz sodelujočih valut v ECU po tekočih menjalnih razmerjih ECU, vplivajo gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki izpred leta 1999 v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških izpred leta 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno z meddržavno konsolidacijo).

Zadnji podatki so pogosto začasni in se lahko spremenijo. Zaradi zaokroževanja lahko nastopijo razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „drugih držav članic EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Europskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika IMF za plačilno bilanco. Transakcije se nanašajo na prostovoljne izmenjave na osnovi ekonomsko motiviranih poslovnih dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih sprememb in sprememb tečaja, odpisov in drugih sprememb.

V tabelah navedba „do (X) let" pomeni „do vključno (X) let".

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Letni in četrtletni podatki se nanašajo na povprečja zadnjega letnega/četrtletnega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Do decembra 2003 so bila obdobja izpolnjevanja od 24. dne v mesecu do 23. dne v naslednjem mesecu. 23. januarja 2003 je ECB objavila spremembe operativnega okvirja, ki so se začele izvajati 10. marca 2004. Zaradi teh sprememb se bodo obdobja izpolnjevanja začenjala na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (MRO) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna presoja naravnanosti denarne politike. Določeno je bilo prehodno obdobje izpolnjevanja v obdobju od 24. januarja do 9. marca 2004.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne obveznosti z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva tekočega računa (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij na euroobmočju z Eurosistemom. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo neto izravnane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno z netiranjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so predhodno prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) deležev/enot, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 leti izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančnega sistema), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo depozitov v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja.

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

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition"(ECB, marec 2007). Publikacija „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics" (ECB, november 2002) razlaga priporočene prakse, ki naj se jih držijo NCB. Od 1. januarja 1999 se zbirajo in urejajo statistični podatki na podlagi Uredbe ECB/1998/16 z dne 1. decembra 1998 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij[1], nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10[2].

V skladu s to Uredbo je postavka v bilanci stanja „vrednostni papirji denarnega trga" združena s postavko „dolžniški vrednostni papirji" tako na strani sredstev kot na strani obveznosti v bilanci stanja MFI.

Oddelek 2.9 prikazuje bilanco stanja investicijskih skladov ob koncu četrtletja v euroobmočju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v delnicah/enotah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po

1) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.
2) UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti med temi sektorji in tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočihcenahsoprikazanizazadnjerazpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo je izravnalna postavka tega računa nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančne družbe s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1 do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Skupine postavk o statističnih podatkih o finančnem trgu v euroobmočju zajemajo države članice EU, ki so uvedle euro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki.

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komintentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo 1 leta ali manj (v izrednih primerih 2 let ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo, ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor 1 letu, ali z nedoločenimi datumi dospelosti, so uvrščeni kot „dolgoročni". Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami sestavljajo izdaje, kjer se obrestna mera kupona med dobo trajanja izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivo obrestno mero vsebujejo vse izdaje, za katere se kupon periodično spremeni glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov euroobmočja. Vrednostni papirji, denominirani v eurih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu in valuti. Oddelek predstavlja stanja, bruto izdaje in neto izdaje v eurih denominiranih vrednostnih papirjev razen delnic in vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v eurih in vseh valutah, za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanj zaradi sprememb vrednotenja, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. Ta oddelek predstavlja tudi desezonirane podatke, vključno s 6 mesečnimi desezoniranimi stopnjami rasti na letni ravni za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom za stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki za dolžniške vrednostne papirje, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah za rezidente euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov revalorizacije.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti),

ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Stolpci 1 do 6 tabele 1 oddelka 4.3 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti na sektor. Stolpci 7 do 12 prikazujejo desezonirane 6 mesečne stopnje rasti na sektor, kjer so bili sezonski vplivi izločeni iz osnovnega indeksa časovne vrste. Desezonirane stopnje rasti so prikazane na letni ravni za potrebe predstavitve. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

Stolpci 13 do 18 tabele 2 oddelka 4.3 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti za dolgoročne dolžniške vrednostne papirje s fiksno obrestno mero. Stolpci 19 do 24 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti za dolgoročne dolžniške vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic v borznih kotacijah, ki so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.2 (glavne obveznosti, stolpec 21).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj proda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Transakcije vključujejo prvo kotacijo izdajatelja na borzi in ustvarjanje ali izbris novega instrumenta. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

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

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetnem obdobju nespremenljivosti obrestnih mer. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o obrestnih merah na drobno v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za 12 mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč predstavljajo licitirane medbančne obrestne mere za depozite do decembra 1998. Od januarja 1999 stolpec 1 v oddelku 4.6 prikazuje povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere na 1, 2, 6 in 12 mesečne depozite europske medbančne obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske med bančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3 mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Tabela 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz nominalnih promptnih krivulj donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih po stopnji AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[3].

3) Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

Objavljene so tudi razlike med desetletnimi stopnjami in trimesečnimi ali dvomesečnimi stopnjami. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. Dnevni podatki se lahko tudi presnamejo.

Oddelek 4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska Komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalne statistične institucije. Rezultati na euroobmočju so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na enoto, BDP in stroškovnih elementih, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, maloprodaji in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke HICP, ki jih zbira ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, industrijski prihodek in trgovina na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih[4]. Razčlenitev po končni uporabi proizvodov za cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijsko proizvodnjo ustreza usklajeni razčlenitvi industrije razen gradbeništva (NACE, oddelki C do E) na glavne industrijske skupine (MIG) kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 586/2001 z dne 26. marca 2001[5]. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Cene surovin na svetovnem trgu (tabela 2 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe cen uvoza v euroobmočje, denominiranega v eurih, v primerjavi z baznim obdobjem.

Indeksi stroškov dela (tabela 3 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na uro dela v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu[6] stroškov dela in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[7]. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana z elementi stroškov dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost brez dodatkov) in razvidna iz gospodarskih aktivnosti. ECB izračuna kazalec pogodbenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

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

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo industrije, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industri-

4) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.
5) UL L 86, 27. 3. 2001, str. 11.
6) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.
7) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

jo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi za promet v industriji in za trgovino na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo promet, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Promet trgovine na drobno pokriva celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen popravil. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz poslovnih in potrošniških raziskav (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6,5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in zadolženosti držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska Komisija v okviru postopka v primeru prekomernega primanjkljaja. Četrtletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 izpolnjuje ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000[8] o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru prekomernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo EDP B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 351/2002 z dne 25. februarja 2002 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 3605/93 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo državnega dolga in državnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtletne proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.[9] Oddelek 6.5 predstavlja četrtletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so skupek vrednosti podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1, do 7,4), so na splošno v skladu s Plačilnobilančnim priročnikom IMF (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julij 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)[10]

8) UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.
9) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

in dodatnimi smernicami ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)[11] ter listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods" (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems" (junij 2002), „Portfolio investment income" (avgust 2003) in „Foreign direct investment" (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika IMF za plačilne bilance, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 Mesečnega biltena, februar 2008, preoblikovane tako, da so podatki o plačilnih bilancah, stanjih mednarodnih naložb in s tem povezanih stopnjah rasti prikazani skupaj; v novih tabelah so transakcije s finančnim premoženjem in obveznostmi, ki ustrezajo višjim stanjem, označene z znakom plus.

Plačilno bilanco euroobmočja izpolni ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi izračunov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrtletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi sezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti v tem tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali Velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do priobalnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts" v Mesečnem biltenu, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi Okvir 9 v Mesečnem biltenu, december 2002, Okvir 5 v Mesečnem biltenu, januar 2007 in Okvir 6 v Mesečnem biltenu, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo

10) UL L 354, 30. 11. 2004, str 34
11) UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju. Poleg tega skupna sredstva in obveznosti vključujejo izvedene finančne instrumente za neporavnana sredstva; po dogovoru so neto izvedeni finančni instrumenti vključeni v transakcije skupnih sredstev, saj sredstva in obveznosti niso razvidni iz plačilne bilance euroobmočja.

Razčlenitev v tabeli 5 poglavja 7.3 na „posojila" in „gotovino in depozite" temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med depozite, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja DFI, in je v skladu s priročnikom IMF za plačilne bilance.

Neodplačana sredstva mednarodnih rezerv Evrosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Evrosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili za vzorec mednarodnih rezerv in devizno likvidnost. Spremembe v zlatih rezervah Evrosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o naložbah v zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil posodobljen 8. marca 2004. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Evrosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (oktober 2000), ki se lahko sname s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu z vzorcem o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

V poglavju 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer transakcije plačilne bilance zrcalijo transakcije zunanje protipostavke M3. Pri obveznostih iz portfeljskih naložb (stolpca 5 in 6) transakcije vključujejo prodajo in nakup lastniškega kapitala in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale DFI v euroobmočju, razen delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do dve leti. Metodološko pojasnilo denarnega prikaza plačilne bilance euroobmočja je na spletni strani ECB v razdelku „Statistics". Glej tudi okvir 1, Mesečni bilten, junij 2003.

V poglavju 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Indeksi vrednosti na enoto so prikazani brez popravkov, indeksi vrednosti in obsega pa so sezonirani in prilagojeni številu delovnih dni po Eurostatu. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 poglavja 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SITC Rev. 3. Geografska razčlenitev (tabela 2 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Razlika pri uvozu je znašala približno 5% v zadnjih letih (izračuni ECB) in večji del te je povezan z vključevanjem zavarovalniških in prevozniških storitev v podatke o zunanji trgovini (na podlagi stroškov zavarovanja in prevoza).

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EER) za euro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih menjalnih tečajev eura proti valutam trgovskih partnerjev euro-območja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo eura. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-1997 in 1999-2001, in se izračunajo tako, da zajamejo učinke na trgih tretjih držav. Indeksi EER so rezultat povezave indeksov v začetku leta 1999, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1995-1997, z indeksi, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1999-2001. Skupina trgovskih partnerjev EER-22 je sestavljena iz 12 držav članic EU zunaj euroobmočja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EER-42 vključuje poleg skupine EER-22 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska, Turčija in Venezuela. Realni EER se izračunajo na podlagi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto v industriji in stroškov dela na enoto v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EER glej okvir 10 z naslovom „Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za euro in izračun novega sklopa indikatorjev za euro", Mesečni bilten, september 2004 in v izdaji ECB Occasional Paper št. 2 („The effective exchange rates of the euro", Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, februar 2002), ki je na voljo na spletni strani ECB.

Dvostranski devizni tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

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

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

12. JANUAR IN 2. FEBRUAR 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,25%, 3,25% oziroma 1,25%.

2. MAREC 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 2,50%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 8. marca 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 3,50% oziroma na 1,50% z veljavnostjo od 8. marca 2006.

6. APRIL IN 4. MAJ 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,50%, 3,50% oziroma 1,50%.

8. JUNIJ 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 2,75%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 15. junija 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 3,75% oziroma na 1,75% z veljavnostjo od 15. junija 2006.

6. JULIJ 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,75%, 3,75% oziroma 1,75%.

3. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,0%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. avgusta 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,0% oziroma na 2,0% z veljavnostjo od 9. avgusta 2006.

31. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,0%, 4,0% oziroma 2,0%.

5. OKTOBER 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,25%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. oktobra 2006. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,25% oziroma na 2,25%, kar začne veljati 11. oktobra 2006.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2005, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

2. NOVEMBER 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

7. DECEMBER 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,50%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. decembra 2006. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,50% oziroma na 2,50%, kar začne veljati 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2007 s 40 milijard EUR na 50 milijard EUR. Ta višji znesek upošteva naslednje vidike: likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja so se močno povečale v zadnjih letih in pričakuje se, da se bodo leta 2007 še povečale. Zato se je Eurosistem odločil, da rahlo zviša delež likvidnostnih potreb, kar zadovoljujejo dolgoročneje operacije refinanciranja. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2008.

11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,75%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,75% oziroma na 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 4%, začenši z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER IN 6. DECEMBER 2007 TER 10. JANUAR, 7. FEBRUAR IN 6. MAREC 2008

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 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V četrtem četrtletju leta 2007 je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 389.859 plačili v povprečni vrednosti 2.573 milijard EUR dnevno. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo 8% povečanje obsega in 6% povečanje vrednosti. V primerjavi z enakim obdobjem v lanskem letu, je povečanje obsega 11% in povečanje vrednosti 18%. Vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET v višini 90% je ostala stabilna in obseg njegovega tržnega deleža je dosegel 60%. Največ transakcij v sistemu TARGET v tem četrtletju so zabeležili 21. decembra, v petek pred Božičem, ko so obdelali rekordno število 574.840 plačil. V četrtem četrtletju, dne 19. novembra 2007, je začel obratovati sistem TARGET2, ko je prva skupina držav (Nemčija, Ciper, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Avstrija in Slovenija) uspešno prenesla svoje poslovanje na enotno skupno platformo (ESP). Omembe vredno je, da to ni vplivalo na vsesplošno razpoložljivost ali stabilnost sistema TARGET.

PLAČILA ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC

Sistem TARGET je dnevno obdelal povprečno 304.590 plačil znotraj držav članic v skupni povprečni dnevni vrednosti 1.655 milijard EUR na poslovni dan v četrtem četrtletju leta 2007. To predstavlja 8% povečanje obsega in 6% povečanje vrednosti v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. V primerjavi z enakim obdobjem v letu 2006 se je obseg povečal za 12%, vrednost pa za 15%. Transakcije znotraj držav članic so predstavljale 78% skupnega obsega in 64% skupne vrednosti plačil v sistemu TARGET. Povprečna vrednost plačila znotraj držav članic je ostala 5,4 milijona EUR. 65% plačil znotraj držav članic je imelo vrednost, nižjo od 50.000 EUR, 9% pa višjo od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo znotraj držav članic na dan opravljenih 193 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. Najvišja raven transakcij znotraj držav članic v tem četrtletju se je zabeležila 21. decembra, ko so obdelali skupno 466.422 plačil.

PLAČILA MED DRŽAVAMI ČLANICAMI

Na ravni transakcij med državami članicami je sistem TARGET v četrtem četrtletju leta 2007 dnevno obdelal povprečno 85.269 plačil v povprečni dnevni skupni vrednosti 918 milijard EUR. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo za 6% večji obseg in za 2% višjo vrednost. V primerjavi z enakim obdobjem v letu 2006, je povečanje obsega 9% in povečanje vrednosti 21%. Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 46% po obsegu in 95% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnih plačil je padla z 22,2 milijona EUR na 22,0 milijona EUR, povprečna vrednost plačil strank pa je ostala 1,1 milijona EUR. 64% plačil med državami članicami je bilo po vrednosti manjših od 50.000 EUR, 14% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljeno 101 plačilo z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. Najvišja raven transakcij med državami članicami v tem četrtletju se je zabeležila 20. decembra, ko so obdelali skupno 129.677 plačil.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V četrtem četrtletju leta 2007 je sistem TARGET dosegel skupno razpoložljivost v višini 99,90% v primerjavi z 99,94% v prejšnjem četrtletju. Število zastojev, ki so vplivali na razpoložljivost sistema TARGET, je bilo 14, torej 5 manj kakor v prejšnjem četrtletju. Zastoji, ki se upoštevajo za izračun razpoložljivosti sistema TARGET, so tisti, ki za več kot deset minut preprečijo obdelavo plačil. V prvem četrtletju leta 2007 je prišlo do enega zastoja, ki je trajal več kot dve uri. Tabela 3 prikazuje podatke o razpoložljivosti za posamezne nacionalne elemente sistema TARGET, ESP in plačilni mehanizem ECB. V obravnavanem četrtletju je bilo 97,48% plačil med državami članicami v sistemu TARGET obdelanih v manj kakor 5 minutah, za 2,40% je bilo potrebnih od 5 do 15 minut, za 0,09% pa je bilo potrebnih od 15 do 30 minut. Čas obdelave

Tabela 1 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: obseg transakcij

(število plačil)

	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	22.062.699	22.069.092	22.882.111	23.473.483	24.951.015
Dnevno povprečje	350.202	344.830	369.066	361.130	389.859
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	17.153.073	17.071.952	17.746.830	18.261.887	19.493.777
Dnevno povprečje	272.271	266.749	286.239	280.952	304.590
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	4.909.629	4.997.140	5.135.281	5.211.596	5.457.238
Dnevno povprečje	77.931	78.080	82.827	80.178	85.269
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	12.390.099	12.540.775	13.252.906	13.210.577	14.856.086
Dnevno povprečje	196.668	195.876	213.757	203.240	232.126
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	1.700.859	1.678.885	1.659.684	1.636.102	1.454.570
Dnevno povprečje	26.998	26.235	26.769	25.171	22.728
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	136.200	136.111	173.124	150.046	141.813
Dnevno povprečje	2.162	2.126	2.792	2.308	2.216

Tabela 2 Plačilna navodila, obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)

	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupna vrednost	137.943	143.598	150.143	158.305	164.686
Dnevno povprečje	2.190	2.244	2.422	2.436	2.573
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	90.307	93.776	95.905	99.826	105.905
Dnevno povprečje	1.434	1.465	1.547	1.536	1.655
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	47.637	49.822	54.237	58.478	58.782
Dnevno povprečje	756	778	875	900	918
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	12.766	13.480	13.876	15.112	15.766
Dnevno povprečje	203	210	224	233	246
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupna vrednost	3.795	3.883	4.459	4.571	3.352
Dnevno povprečje	60	61	72	70	52
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupna vrednost	114	128	115	111	114
Dnevno povprečje	2	2	2	2	2

Tabela 3 Razpoložljivost sistema TARGET za posamezni nacionalni element in plačilni mehanizem ECB

Nacionalni element sistema TARGET	Razpoložljivost v četrtem četrtletju 2007
Belgija	99.94%
Danska	99.78%
Nemčija[1)]	100.00%
Estonija	100.00%
Irska	100.00%
Grčija	99.74%
Španija	99.91%
Francija	99.64%
Italija	100.00%
Luksemburg[1)]	100.00%
Nizozemska	100.00%
Avstrija[1)]	100.00%
Poljska	100.00%
Portugalska	99.75%
Finska	99.54%
Združeno Kraljestvo	100.00%
plačilni mehanizem ECB	99.35%
Enotna skupna platforma[2)]	100,00%
Skupna razpoložljivost sistema TARGET	99,90%

1) Ti nacionalni elementi so prenehali obratovati 16. novembra 2007.
2) Sistem TARGET2 je začel obratovati 19. novembra 2007, ko je prva skupina držav (Nemčija, Ciper, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Avstrija in Slovenija) prenesla svoje poslovanje na enotno skupno platformo (ESP).

je v povprečju presegal 30 minut za 30 plačil dnevno, pri tem pa se je vsak dan povprečno obdelalo 85.269 plačil med državami članicami.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2007

Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2007. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od novembra 2007 do februarja 2008. Objavljeni dokumenti so zainteresiranim strankam brezplačno na voljo v Oddelku za tisk in informacije. Prosimo, da pisna naročila naslovite na poštni naslov, naveden na drugi strain te publikacije.

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

„Letno poročilo 2006", april 2007.

KONVERGENČNO POROČILO

„Konvergenčno poročilo maj 2007".

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„The enlarged EU and euro area economies", januar 2007.
„Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade", januar 2007.
„Putting China's economic expansion in perspective", januar 2007.
„Challenges to fiscal sustainability in the euro area", februar 2007.
„The EU arrangements for financial crisis management", februar 2007.
„Migrant remittances to regions neighbouring the EU", februar 2007.
„Communicating monetary policy to financial markets", april 2007.
„Output growth differentials in the euro area: sources and implications", april 2007.
„From government deficit to debt: bridging the gap", april 2007.
„Measured inflation and inflation perceptions in the euro area", maj 2007.
„Competition in and economic performance of the euro area services sector", maj 2007.
„Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe", maj 2007.
„Share buybacks in the euro area", maj 2007.
„Interpreting monetary developments since mid-2004", julij 2007.
„Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling", julij 2007.
„Adjustment of global imbalances in a financially integrating world", avgust 2007.
„The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area", avugust 2007.
„Leveraged buyouts and financial stability", avgust 2007.
„Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants", oktober 2007.
„The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem", oktober 2007.
„Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes", oktober 2007.
„The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy", november 2007.
„The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area", november 2007.
„Globalisation, trade and the euro area macroeconomy", januar 2008.
„The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves", januar 2008.
„The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective", februar 2008.
„Securitisation in the euro area", februar 2008.
„The new euro area yield curves", februar 2008.
„Productivity developments and monetary policy", januar 2008.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PREVNIH DELOVNIH DOKUMENTOV

4 „Privileges and immunities of the European Central Bank", G. Gruber in M. Benisch, junij 2007.
5 „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States", K. Drēviņa, K. Laurinavičius in A. Tupits, julij 2007.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

69 „Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy", M. Sturm in F. Gurtner, avgust 2007.
70 „The search for Columbus' egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF", M. Skala, C. Thimann in R. Wölfinger, avgust 2007.
71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area", H. Schmiedel, avgust 2007.
72 „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe", P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou in M. Lo Duca, september 2007.
73 „Reserve accumulation: objective or by-product?", J. O. de Beaufort Wijnholds in L. Søndergaard, september 2007.
74 „Analysis of revisions to general economic statistics", H. C. Dieden in A. Kanutin, oktober 2007.
75 „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area", uredil P. Moutot, koordinirali D. Gerdesmeier, A. Lojschová in J. von Landesberger, oktober 2007.
76 „Prudential and oversight requirements for securities settlement", D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou in S. Rosati, november 2007.
77 „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing", E. Mileva in N. Siegfried, november 2007.
78 „A framework for assessing global imbalances", T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora in R. Straub, januar 2008.
79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues", P. Moutot, A. Jung in F. P. Mongelli, januar 2008
80 „China's and India's roles in global trade and fi nance: twin titans for the new millennium?", M. Bussière in A. Mehl, januar 2008.

RAZISKOVALNI BILTENI

Raziskovalni bilten, št. 6, junij 2007.

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

827 „How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?", S. M. Lein-Rupprecht, M. A. León-Ledesma in C. Nerlich, november 2007.
828 „Potential output growth in several industrialised countries: a comparison", C. Cahn in A. Saint-Guilhem, november 2007.
829 „Modelling infl ation in China: a regional perspective", A. Mehrotra, T. Peltonen in A. Santos Rivera, november 2007.
830 „The term structure of euro area break-even infl ation rates: the impact of seasonality", J. Ejsing, J. A. García in T. Werner, november 2007.
831 „Hierarchical Markov normal mixture models with applications to fi nancial asset returns", J. Geweke in G. Amisano, november 2007.
832 „The yield curve and macroeconomic dynamics", P. Hördahl, O. Tristani in D. Vestin, november 2007.
833 „Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?", M. Ca' Zorzi in B. Schnatz, november 2007

834 „International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions", M. Darracq Pariès, november 2007.
835 „US shocks and global exchange rate confi gurations", M. Fratzscher, november 2007.
836 „Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters", J. A. García in A. Manzanares, december 2007.
837 „Monetary policy and core infl ation", M. Lenza, december 2007.
838 „Securitisation and the bank lending channel", Y. Altunbas, L. Gambacorta in D. Marqués, december 2007.
839 „Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries", M. M. Habib in M. Manolova Kalamova, december 2007.
840 „Downward wage rigidity for different workers and fi rms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure", P. Du Caju, C. Fuss in L. Wintr, december 2007.
841 „Should we take inside money seriously?", L. Stracca, december 2007.
842 „Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies", G. Ferrucci in C. Miralles, december 2007.
843 „Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges", T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula in J.-P. Vidal, december 2007.
844 „Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU", A. Afonso in D. Furceri, december 2007.
845 „Run-prone banking and asset markets", M. Hoerova, december 2007.
846 „Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data", C. Altavilla in M. Ciccarelli, december 2007.
847 „Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union", G. Ottaviano, D. Taglioni in F. di Mauro, december 2007.
848 „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU", A. Afonso in J. González Alegre, januar 2008.
849 „Government size, composition, volatility and economic growth", A. Afonso in D. Furceri, januar 2008.
850 „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling", G. Camba-Méndez in G. Kapetanios, januar 2008.
851 „Investigating infl ation persistence across monetary regimes", L. Benati, januar 2008.
852 „Determinants of economic growth: will data tell?", A. Ciccone in M. Jarocinski, januar 2008.
853 „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited", M. Hagedorn in I. Manovskii, januar 2008.
854 „How do fi rms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins", C. Fuss, januar 2008.
855 „Assessing the factors behind oil price changes", S. Dées, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann in M. Mann, januar 2008.
856 „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors", R. Christopoulou in P. Vermeulen, januar 2008.
857 „Housing and equity wealth effects of Italian households", C. Grant in T. Peltonen, januar 2008.
858 „International transmission and monetary policy cooperation", G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets in R. Straub, januar 2008.
859 „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives", F. Fornari, januar 2008.
860 „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model", M. Sánchez, januar 2008.
861 „Income distribution determinants and public spending effi ciency", A. Afonso, L. Schuknecht in V. Tanzi, januar 2008.

862 „Stock market volatility and learning", K. Adam, A. Marcet in J. P. Nicolini, februar 2008.
863 „Population ageing and public pension reforms in a small open economy", C. Nickel, P. Rother in A. Theophilopoulou, februar 2008.
864 „Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects", A. Afonso in M. St. Aubyn, februar 2008.
865 „Explaining the Great Moderation: it is not the shocks", D. Giannone, M. Lenza in L. Reichlin, februar 2008.
866 „VAR analysis and the Great Moderation", L. Benati in P. Surico, februar 2008.
867 „Do monetary indicators lead euro area inflation?", B. Hofmann, februar 2008.
868 „Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings", M. Ehrmann in M. Fratzscher, februar 2008.
869 „The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data", N. Cassola, februar 2008.
870 „Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty", P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman in R. Pierse, februar 2008.
871 „The impact of capital flows on domestic investment in transition economies", E. Mileva, februar 2008.
872 „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis", H. Buddelmeyer, G. Mourre in M. Ward, februar 2008.
873 „The Feldstein-Horioka fact", D. Giannone in M. Lenza, februar 2008.
874 „How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?", L. Coroneo, K. Nyholm in R. Vidova-Koleva, februar 2008.
875 „Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area", O. Castrén, S. Dées in F. Zaher, februar 2008.
876 „Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?", M. Andersson in A. D'Agostino, februar 2008.

DRUGE PUBLIKACIJE

„Government finance statistics guide", januar 2007.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament", januar 2007.
„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament", januar 2007.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report", februar 2007.
„List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves", februar 2007 (samo spletna izdaja).
„Financial statistics for a global economy - Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics", februar 2007.
„Euro Money Market Study 2006", februar 2007 (samo spletna izdaja); Indexed data for the euro money market survey 2006.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament," februar 2007.
„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual", marec 2007.
„Financial integration in Europe", marec 2007.
„TARGET2-Securities - The blueprint", marec 2007 (samo spletna izdaja).
„TARGET2-Securities - Technical feasibility", marec 2007 (samo spletna izdaja).
„TARGET2-Securities - Operational feasibility", marec 2007 (samo spletna izdaja).
„TARGET2-Securities - Legal feasibility", marec 2007 (samo spletna izdaja).

„TARGET2-Securities - Economic feasibility", marec 2007 (samo spletna izdaja).
„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System", april 2007.
„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins", april 2007.
„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU", april 2007.
„TARGET Annual Report", maj 2007 (samo spletna izdaja).
„European Union balance of payments: International investment position statistical methods", maj 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables", maj 2007 (samo spletna izdaja).
„The euro bonds and derivates markets", junij 2007 (samo spletna izdaja).
„Review of the international role of the euro", junij 2007.
„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications", junij 2007.
„Financial Stability Review", junij 2007.
„Monetary policy: a journey from theory to practice", junij 2007.
„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions", julij 2007 (samo spletna izdaja).
„Fifth SEPA progress report", julij 2007 (samo spletna izdaja).
„Potential impact of Solvency II on financial stability", julij 2007.
„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing", ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions", julij 2007.
„Payment and securities settlement systems in the European Union, vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries", (Modra knjiga), avgust 2007.
„EU banking structures", oktober 2007 (samo spletna izdaja).
„TARGET2-Securities progress report", oktober 2007 (samo spletna izdaja).
„Fifth progress report on TARGET2" with Annex 1 „Information guide for TARGET2 users" (version 1.0), Annex 2 „User information guide to TARGET2 pricing" and Annex 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form", oktober 2007 (samo spletna izdaja).
„EU banking sector stability", november 2007 (samo spletna izdaja).
„Euro money market surway", november 2007 (samo spletna izdaja).
„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution", november 2007.
„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution", november 2007 (samo spletna izdaja).
„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties", december 2007.
„Financial Stability Review", december 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union", januar 2008 (samo spletna izdaja).
„Oversight framework for card payment schemes – standards", januar 2008 (samo spletna izdaja).
„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006", februar 2008.

INFORMATIVNE BROŠURE

„A single currency: an integrated market infrastructure", september 2007.

GLOSAR

Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar boste našli na spletni strani ECB www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Analize vodij nabave na euroobmočju: analize pogojev poslovanja v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti, ki so bile opravljene za več držav na euroobmočju in uporabljene pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Analiza storitvenega sektorja zastavlja vprašanja o poslovni dejavnosti, predvideni dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročil, zaposlovanju, lastnih cenah in zaračunanih cenah. Skupinski indeks na euroobmočju se izračunava z združevanjem rezultatov analiz v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti.

Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF): četrtletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 in zbere makroekonomske napovedi odbora strokovnjakov, ki je pridružen finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o potrošniški in/ali poslovni klimi, ki se izvajajo v imenu Evropske komisije v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo poslovodnim delavcem v industriji, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter porabnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo zbirni kazalniki, ki so povzetki odgovorov na številna različna vprašanja v posameznem kazalniku (kazalniki zaupanja).

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero in v katerem udeležene sodelujoče stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni meri.

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

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov monetarne politike. Ti dejavniki so, na primer, bankovci v obtoku, depoziti države pri centralni banki in čisto devizno finančno premoženje centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): obseg proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva manj vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na elemente proizvodnje, odhodkov in prihodkov. Glavni agregati odhodkov, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog in izvoz in uvoz blaga ter storitev (vključno s trgovino znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvajalcev: obseg cen na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih prodaja industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute članic ERM II proti euru, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z ERM II.

Čiste terjatve do tujine MFI: čiste terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (kakor so zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj euroobmočja, in posojila, odobrena rezidentom zunaj euroobmočja) manj zunanje obveznosti sektorja MFI euroobmočja (kakor so stanja depozitov rezidentov zunaj euroobmočja, dogovori o nakupih, in njihovi deleži/enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI).

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil, ki se evidentirajo v bilance stanja MFI, navzdol, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dolg (finančna poročila): posojila, obveznosti iz naslova vlog, izdani dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih korporacij (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu njihovih zaposlenih), vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja. Zaradi omejenosti podatkov v četrtletnih finančnih poročilih dolg ne vključuje posojil, ki jih odobri nefinančni sektor (na primer posojila med družbami) ali banke zunaj euroobmočja, medtem ko so ti elementi vključeni v letna finančna poročila.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (depoziti, posojila in dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med podsektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: depoziti z dogovorjeno dospelostjo nad 2 leti, depoziti na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, s prvotno dospelostjo nad 2 leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se prodajo s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanje mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja komercialnih kreditov, vlog in posojil z nerezidenti, ter druge terjatve in obveznosti.

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

Efektivni devizni tečaji (EER) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partnericam euroobmočja ECB objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EER-24 (obsega 14 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 glavnih trgovinskih partneric zunaj EU) in EER-44 (obsega EER-24 in 20 dodatnih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi na euroobmočju in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni devizni tečaji, zmanjšani za tehtano

povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila za konkurenčnost cen in stroškov.

EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih): obseg obrestnih mer, veljavnih na medbančnem trgu transakcij čez noč v eurih. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana v eurih denominirana posojila čez noč, kot poroča odbor bank prispevnic.

ERM II (mehanizem menjalnih tečajev II): režim menjalnih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike menjalnih tečajev med državami na euroobmočju in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (evropska medbančna obrestna mera): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi drugi prvorazredni banki finančna sredstva v eurih in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so prevzele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo.

Eurosistem: osrednji bančni sistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z neposrednimi naložbami, portfeljskimi naložbami, drugimi naložbami, izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami med rezidenti in nerezidenti.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in ki se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna nestanovitnost: pričakovana nestanovitnost (tj. standardno odstopanje) v stopnjah sprememb cen sredstva (npr. delnice ali obveznice). Izpeljemo jo lahko iz cene sredstva, datuma dospelosti in izvršilne cene njegovih opcij ali iz stopnje donosnosti brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je model Black-Scholes.

Indeks dogovorjenih plač: obseg neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti, ki jo industrijska panoga ustvari na podlagi stalnih cen.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transakcije in pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki odražajo naravnanost monetarne politike ECB. Sestavljajo jo najnižja obrestna mera glavnega refinanciranja, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojanja in obrestna mera za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala z izravnavo pozicij med MFI (tj. posojila in depoziti med MFI) na zbirni bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. država in drugi rezidenti euroobmočja) in do rezidentov izven euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo dospelostjo v določenem trenutku za dolžniške vrednostne papirje z enakim kreditnim tveganjem, a z različnimi roki dospelosti. Padanje krivulje donosnosti se lahko izmeri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih dospelostih.

Lastniški kapital: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo), delnice, ki ne kotirajo in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški kapital običajno ustvarja dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in depozite čez noč pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in depozite na odpoklic z odpovednim rokom do in vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in depozite z dogovorjeno dospelostjo do vključno 2 let (tj. kratkoročne depozite) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, na primer dogovore o ponovnem odkupu, deleže in enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi lahko razpolagajo in jih nadzirajo monetarne oblasti za neposredno financiranje ali reguliranje obsega plačilnih neravnovesij prek posredovanja na deviznih trgih. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve nerezidentov euroobmočja, ki niso denominirane v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna stanja v MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar v euroobmočju. Ta zajema Eurosistem, rezidenčne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) z odobritvijo posojil in/ali naložbami v vrednostne papirje. V slednji skupini so pretežno vzajemni skladi denarnega trga.

Neposredna naložba: čezmejna naložba, ki odraža smoter pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, ponovno vloženi čisti dobiček in drug kapital,

povezan z operacijami med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/postavke finančnega premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini") in neto transakcije/postavke finančnega premoženja euroobmočja nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju").

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidenčne kreditne institucije in druge MFI, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za v eurih denominirane vloge in posojila za gospodinjstva in nefinančne družbe, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno 1 mesečnim obdobjem vzdrževanja obveznih rezerv.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilanc stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: odprta ponudba Eurosistema, ki je na voljo nasprotnim strankam za plasiranje depozitov čez noč pri nacionalni centralni banki, obrestovanih po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojanja: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo mesečno v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti 3 mesece.

Pariteta kupne moči (PPP): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, da se izenači kupna moč dveh valut z odpravo razlike v cenovnih ravneh, ki prevladujejo v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči v nacionalni valuti izražajo razmerja med cenami enakega blaga ali storitev v različnih državah.

Plača na zaposlenega: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Plačo sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno zavarovanje, in je deljena s skupnim številom zaposlenih.

Plačilna bilanca: statistični izkaz, ki za opredeljeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljska naložba: neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj euroobmočja („sredstva"), in neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti"). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in komercialne zapise ter instrumente denarnega trga). Transakcije se vodijo po dejansko plačani ali prejeti ceni,

manj provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Posojila MFI rezidentom euroobmočja: Posojila MFI rezidentom zunaj sektorja MFI euroobmočja (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji, s katerimi razpolagajo MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki jih izdajo rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

Prilagoditev primanjkljaja-dolga (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolženost širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi proračunskimi prihodki in skupnimi proračunskimi izdatki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, toda običajno se ugotavlja kot BDP po stalnih cenah, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec pred kratkim sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Raziskava o bančnih posojilih (BLS): četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo opravlja Eurosistem od januarja 2003. Obravnava kvalitativna vprašanja o gibanjih v kreditnih standardih, pogoje za posojila in povpraševanje po posojilih za gospodarske družbe in gospodinjstva do vnaprej določene vzorčne skupine bank v euroobmočju.

Razmerja med zadolženostjo in BDP (širše opredeljena država): razmerje med zadolženostjo in BDP širše opredeljene države po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za ugotavljanje obstoja prekomernega primanjkljaja.

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

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

Stanje mednarodnih naložb (i.i.p.): vrednost in sestava neto neporavnanih finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem in BDP širše opredeljene države po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za ugotavljanje obstoja prekomernega primanjkljaja. Prav tako se omenja kot stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Stroški dela na enoto: obseg vseh stroškov dela na enoto proizvodnje, izračunane za euroobmočje kot razmerje med skupnimi plačami na zaposlenega in produktivnostjo dela (opredeljeno kot BDP po stalnih cenah na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialnega zavarovanja. Ne zajema pa enot v javni lasti, ki izvajajo trgovske operacije, kakor so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Urni indeks stroškov dela: merilo stroškov dela, vključno z bruto plačami (v denarju ali naravi, vključno z dodatki) in drugimi stroški dela (prispevki delodajalcev za socialno varnost in davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, manj subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska menjava blaga: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj euroobmočja, merjena vrednostno in kot indeks obsega in indeksi vrednosti enot. Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi s podatki o izvozu in uvozu, evidentiranimi v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega in prav tako združujejo blago in storitve. Prav tako niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilnih bilanc. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniškimi storitvami, medtem ko se v postavki blaga v statistiki plačilnih bilanc evidentira kot franko na krovu.