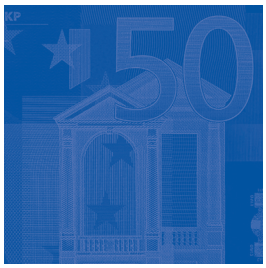
EVROPSKA CENTRALNA BANKA

02/2004
02/2004
03/2004
04/2004
05/2004
06/2004
07/2004
08/2004
09/2004
10/2004
11/2004
12/2004

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2004

EVROPSKA CENTRALNA BANKA



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

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2004

© Evropska centralna banka, 2004

Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
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, če je naveden vir.

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 1. 12. 2004.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA 9

Zunanje okolje evro območja 9

Denarna in finančna gibanja 17

Cene in stroški 54

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 63

Fiskalna gibanja 68

Makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema za evro območje 75

Gibanja deviznih tečajev in plačilne bilance 80

Okvirji:

1 Napoved prihodnjih cen nafte 15

2 Nenaklonjenost tveganju in gibanje denarnih agregatov 18

3 Varčevanje, financiranje in naložbe gospodinjstev ter nefinančnih družb evro območja v letu 2003 31

4 Pogoji financiranja nefinančnih družb v evro območju 37

5 Likvidnostne razmere in operacije monetarne politike od 11. avgusta do 10. novembra 2004 42

6 Nedavni trendi pri privzeti nestanovitnosti trga obveznic 46

7 Konkurenčna in cenovna gibanja na trgih električne energije in plina v evro območju 55

8 Možni vpliv odprave trgovinskih kvot za tekstil in oblačila 59

9 Dobri standardi za izdelavo in poročanje statistike državnih financ 71

10 Primerjava s septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB 78

11 Napovedi drugih institucij 78

STATISTIČNI PODATKI OBMOČJA EVRA S1

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Evrosistema I

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

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

GLOSAR XV

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

V skladu s prakso Skupnosti so države EU v tem biltenu naštete po abecednem redu imen držav v nacionalnem jeziku.

UVODNIK

Svet ECB je na sestanku 2. decembra 2004 sklenil, da ohrani minimalno izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja v Evrosistemu nespremenjeno na ravni 2,0%. Prav tako ni spreminjal obrestnih mer za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč, ki ostajata 3,0% oziroma 1,0%.

Kratkoročni obeti glede inflacije so še naprej zaskrbljujoči. Trenutno imajo gibanja cen nafte precejšnji vpliv na cene življenjskih potrebščin v evro območju. Vendar za zdaj ne kaže, da bi se inflacijski pritiski v domačem okolju krepili. Zato se je Svet ECB odločil, da ohrani ključne obrestne mere ECB nespremenjene na zgodovinsko nizkih ravneh. Hkrati obstajajo tveganja, ki bi s pritiski na povišanje cen lahko ogrozila cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju. Zato je izredno pomembno, da ta tveganja še naprej pozorno spremljamo.

Ekonomska analiza, na kateri temelji ocena Sveta ECB, kaže, da se je po spodbudnih gibanjih v prvi polovici leta 2004 gospodarska rast v drugi polovici leta zmanjšala. V tretjem četrtletju letos je bila po naši oceni realna rast BDP zgolj 0,3% glede na prejšnje četrtletje, potem ko je bila rast 0,7% v prvem četrtletju in 0,5% v drugem četrtletju. Po podatkih Eurostata je postal prispevek neto izvoza negativen, kar odraža predvsem visoko rast uvoza, medtem ko je bila zasebna potrošnja skromna, saj so njeno rast najverjetneje zavirale visoke cene nafte. Hkrati se je okrepila rast investicij, zaloge pa so se povečale. Razpoložljivi anketni podatki za oktober in november kažejo na nadaljevanje rasti v zadnjem četrtletju leta, vendar naj bi bila stopnja rasti skromnejša kot v prvi polovici leta.

Razmere za nadaljevanje gospodarske rasti so še naprej ugodne. Med dejavniki mednarodnega okolja opažamo, da se svetovna rast nekoliko umirja, vendar lahko kljub temu pričakujemo, da bo rast ostala močna. Na izvoz evro območja naj bi še naprej ugodno vplivale razmere na strani svetovnega povpraševanja. Med domačimi dejavniki naj bi nadaljnjo rast investicij spodbujali zelo ugodni pogoji financiranja v evro območju, povečani dohodki podjetij in večja podjetniška učinkovitost, ki je posledica prestrukturiranja podjetij. Poleg tega obstajajo tudi možnosti za večjo rast zasebne potrošnje, še zlasti, če se okrepijo prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo in strukturne reforme, s čimer bi se zmanjšala negotovost, povezana z obsegom in dinamiko napredka na teh področjih.

Tako se bo po pričakovanjih gospodarska aktivnost v evro območju v naslednjih 2 letih postopno okrepila, vendar naj bi bile stopnje rasti zaradi vplivaceननafte nekoliko skromnejše, kot smo pričakovali pred nekaj meseci. Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema. Po teh projekcijah bo realna rast BDP v evro območju v povprečju od 1,6% do 2,0% v letu 2004, od 1,4% do 2,4% v letu 2005 ter od 1,7% do 2,7% v letu 2006. Razpoložljive napovedi mednarodnih in zasebnih organizacij dajejo precej podobno sliko.

Tveganja, ki bi lahko negativno vplivala na te projekcije, so povezana predvsem z možnostjo neugodnih gibanj na trgu nafte. Za omejitev teh tveganj je treba preprečiti nastanek drugotnih učinkov preko oblikovanja plač in cen, javnofinančna politika pa se mora vzdržati ukrepov, ki bi podaljšali oziroma izkrivili nujni proces prilagajanja. Poleg tega je stopnja konkurence na področju energetike v evro območju pomemben dejavnik, ki bi lahko absorbiral višje cene nafte brez večjih izkrivljanj. Zato bi bilo nadaljnje povečevanje konkurence v tem sektorju zelo dobrodošlo.

Na področju cen življenjskih potrebščin ugotavljamo, da je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v novembru po Eurostatovi predhodni oceni znašala 2,2%, potem ko je v oktobru dosegla 2,4%. V naslednjih nekaj mesecih bo inflacija verjetno vztrajala nad 2%, hkrati pa ni mogoče izključiti tudi kratkotrajnih povišanj nad sedanjo raven. Kljub temu pa za daljše časovno obdobje kaže, da naj bi se inflacija po HICP v skladu s trenutno

razpoložljivimi podatki v letu 2005 znižala pod 2% pod pogojem, da ne pride do nadaljnjih negativnih šokov, hkrati pa tudi ni videti, da bi v evro območju nastajali močnejši inflacijski pritiski. Rast plač je v zadnjih nekaj četrtletjih ostala zmerna, ta trend pa naj bi se ob nadaljevanju umirjene rasti in oslabljenem trgu dela ohranil tudi v prihodnje. Cene pri proizvajalcih rastejo, vendar ta gibanja ostajajo omejena le na energente in proizvode za vmesno porabo, kar naj bi omejilo prenos na druge cene.

Te ocene so zajete tudi v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Evrosistema. Po teh projekcijah bo medletna inflacija po HICP v letu 2004 v povprečju znašala od 2,1% do 2,3%. Ker se vpliv nedavnih zvišanj cen nafte in učinkov predhodnega povečanja posrednih davkov in nadzorovanih cen počasi umirja, naj bi inflacija znašala od 1,5% do 2,5% v letu 2005 ter od 1,0% do 2,2% v letu 2006. Te projekcije so večinoma skladne z nedavno objavljenimi napovedmi mednarodnih in zasebnih organizacij.

Hkrati je treba upoštevati tudi številne pritiske na povišanje cen. Še zlasti so zaskrbljujoča nadaljnja gibanja cen nafte in splošno tveganje nastanka drugotnih učinkov v celotnem gospodarstvu preko oblikovanja plač in cen. Nadaljnja gibanja posrednih davkov in nadzorovanih cen bo zato prav tako treba pozorno spremljati.

Dodaten vpogled v oceno srednjeročnih in dolgoročnih obetov glede gibanja cen nam daje denarna analiza. Zadnji podatki o denarnih gibanjih potrjujejo, da se trend upadanja medletne rasti denarnega agregata M3, ki smo ga opazili od srede leta 2003 dalje, v zadnjih nekaj mesecih ni nadaljeval in se je celo obrnil v nasprotno smer.

V letu 2004 je bila dinamika denarnih gibanj pod vplivom dveh nasprotujočih si sil. Po eni strani je zgodovinsko zelo nizka raven obrestnih mer v evro območju spodbujala dinamiko rasti denarnega agregata M3, še zlasti povpraševanje po najbolj likvidnih komponentah M3, vsebovanih v ožjem denarnem agregatu M1. Po drugi strani so se v zadnjem letu odločitve pri razporejanju portfelja normalizirale, potem ko je bilo v času povečane gospodarske in finančne negotovosti med letom 2001 in sredino leta 2003 zanimanje za likvidna sredstva izredno veliko. Vendar kaže, da zanimanje vlagateljev za likvidna sredstva ostaja večje, kot bi lahko pričakovali v sedanji fazi gospodarskega cikla, kar je verjetno posledica dejstva, da je bila gospodarska in finančna negotovost v zadnjih nekaj letih razmeroma velika in dolgotrajna.

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

Zaradi vztrajno visoke rasti denarnega agregata M3 v zadnjih nekaj letih je v evro območju bistveno več likvidnosti, kot bi je bilo potrebno za financiranje neinflacijske gospodarske rasti. To bi lahko ogrozilo cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju.

Če povzamemo, ekonomska analiza kaže, da so inflacijski pritiski v domačem okolju obrzdani, vseeno pa je treba pozorno spremljati vrsto srednjeročnih tveganj, ki bi lahko negativno vplivala na cenovno stabilnost. Navzkrižna primerjava z denarno analizo še vedno potrjuje nujnost nadaljnjega pozornega spremljanja dogajanj, povezanih z morebitno uresničitvijo tveganj za ohranitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju. Bistveno je, da preprečimo kakršen koli prenos kratkoročnih gibanj cen življenjskih potrebščin na dolgoročnejša inflacijska pričakovanja.

Na področju javnofinančne politike bi morali proračuni in programi stabilnosti za prihodnje obdobje dati jasno in spodbudno sporočilo, da so države zavezane k vodenju politike zdravih javnih financ in uvajanju takšnih javnofinančnih strukturnih sprememb, ki bodo spodbujale rast.

Kar zadeva evropski institucionalni okvir sta Pakt o stabilnosti in rasti ter postopek v zvezi s presežnimprimanjkljajemključnajavnofinančna temelja ekonomske in monetarne unije. Ta dva temelja morata še naprej ostati trdna. Pakt in postopek v zvezi s presežnim primanjkljajem je treba v celoti spoštovati v takšni obliki, kot sta sedaj, medtem ko je njuno izvajanje mogoče izboljšati, še zlasti kar zadeva preventivni del Pakta.

Svet ECB prav tako podpira pozive iz poročila skupine na visoki ravni, ki ji predseduje Wim Kok, da bi bilo treba obnoviti zagon pri izvajanju lizbonske strategije ter hkrati izostriti njene cilje. V zvezi s tem Svet ECB ponovno izraža svojo močno podporo celotnemu prizadevanju vlad, parlamentov in socialnih partnerjev pri izvajanju programa reform in osredotočanju na tiste reforme, ki bodo spodbudile rast zaposlovanja, pospešile investicije ter povečale inovativnost in produktivnost. Napredek v tej smeri ne bo samo povečal sposobnost gospodarstva v evro območju za večjo rast v srednjeročnem obdobju, ampak bo tudi krepil zaupanje potrošnikov in podjetij v kratkoročnem obdobju.

GOSPODARSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EVRO OBMOČJA

Rast svetovnega gospodarstva je še naprej zmerna, medtem ko je dinamika rasti v večini regij še vedno izrazita. Povišanje cen nafte, pomemben dejavnik, ki je prispeval k nedavnemu padcu v rasti, se je od oktobra deloma zasukal, čeprav ostajajo cene visoke. Inflacijski pritiski, povezani z nafto, ostajajo na splošno omejeni in so omejujejo na komponente cene, povezane z energijo. Glede na vse to ostajajo splošne napovedi za svetovno gospodarstvo in tuje povpraševanje v evro območju razmeroma pozitivne. Ti obeti pa vsebujejo, zaradi še vedno visokih cen nafte ali neugodnih poravnav neravnovesij na svetu, večja negativna tveganja.

1.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Svetovna rast se še naprej umirja po visokih stopnjah v prvi polovici leta, saj je rast realnega BDP v tretjem četrtletju v veliko državah še dodatno upadla (glej graf 1). Splošna aktivnost je ostajala živahna in je močno narasla predvsem v Latinski Ameriki in v Aziji, ki ne vključuje Japonske. Določena umiritev rasti je bila pričakovana zaradi razvoja v svetovnem merilu, nedavna povišanja cen nafte pa so predstavljala znaten dodatni dejavnik, ki zavira rast. Del tega povišanja se je zasukal, ker so cene nafte dosegle v poznem oktobru doslej najvišje ravni. Ta zasuk je spremljala oživitev na delniških trgih po vsem svetu.

Čeprav povišanje cen nafte nekoliko vpliva na objavljene stopnje inflacije, je to v veliki meri omejeno na neposreden vpliv na komponente cenovnih indeksov, povezanih z energijo. Poleg tega so cene hrane v zadnjem času potisnile cene življenjskih potrebščin nekoliko navzgor v številnih državah. Gibanja cen življenjskih potrebščin z izjemo hrane in energije so bila na splošno razmeroma umirjena, kar nakazuje, da ostajajo neposredni in posredni učinki iz povišanj cen nafte dokaj blagi.

Kombinacija nezmanjšane rasti v Združenih državah Amerike v povezavi z nadaljnjim upadanjem rasti v nekaterih državah in negotovosti glede poteka fiskalne politike ZDA v prihodnosti je nedavno spet obudila zaskrbljenost trgov zaradi neravnovesij na svetu. To je prispevalo k razmeroma široki depreciaciji valute ZDA, z zelo močnim padcem predvsem proti evru in japonskemu jenu.

ZDA

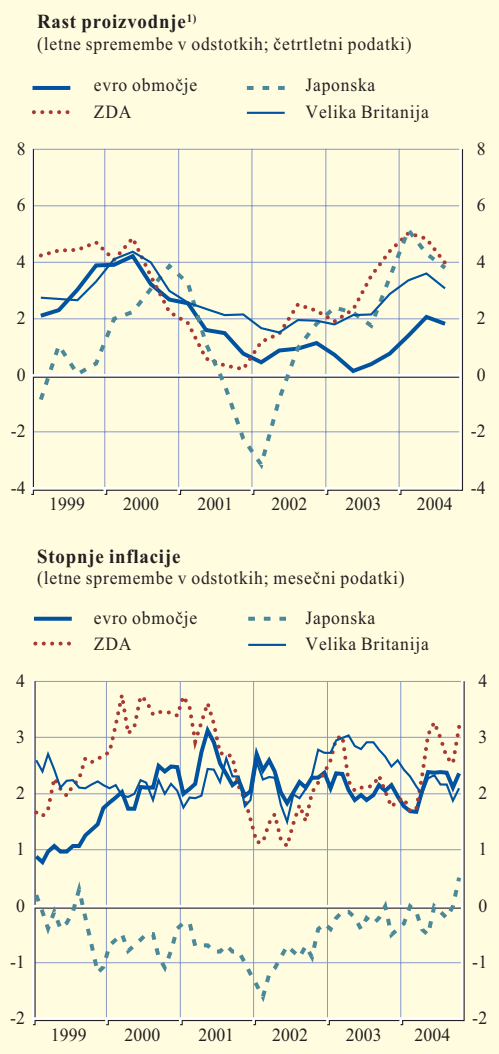
Gospodarska aktivnost v ZDA se je v zadnjih mesecih povečala, potem ko se je v drugem četrtletju upočasnila. Na podlagi predhodnih ocen je realni BDP v tretjem četrtletju leta 2004 rasel po četrtletni stopnji 3,9% na letni ravni, potem ko je v drugem četrtletju zrasel za 3,3%. Pospešena rast je izhajala predvsem iz znatne rasti realnih odhodkov za osebno porabo za trajno blago kot odgovor na poletne spodbude proizvajalcev motornih vozil. Čeprav je stopnja rasti splošnih realnih investicij v osnovna sredstva opazno upadla, so investicije nerezidentov v osnovna sredstva, ohranile visoko stopnjo rasti. Neto izvoz je še naprej omejeval rast BDP, čeprav je izvoz naraščal rahlo hitreje kot uvoz. Primanjkljaj tekočega računa je po stalnih povečanjih trgovinskega primanjkljaja zabeležil še eno zgodovinsko najvišjo vrednost 166,2 milijarde USD, kar je enakovredno 5,7% BDP v drugem četrtletju leta 2004. Tudi proračunski primanjkljaj se je še dodatno poslabšal. Primanjkljaj zvezne vlade za davčno leto 2004, ki se je končalo 30. septembra, je zrasel do 412,6 milijarde USD, kar je za 9,4% več kot v preteklem letu, in pričakuje se, da bo leta 2004 znašal približno 3,6% BDP.

V prihodnje se še naprej pričakuje izrazita rast proizvodnje. Za proizvodni sektor, ki je financiral tekoči razmah investicij pretežno z internimi sredstvi, so značilne zanesljive bilance stanja. To bi

moralo v povezavi s trenutnimi ekspanzivnimi fiskalnimi in še vedno stimulativnimi finančnimi pogoji podpreti trdno rast realnih investicij gospodarstva. V nasprotju s tem se rast realnega trošenja gospodinjstev lahko zniža zaradi vse manjšega vpliva preteklih spodbud makroekonomske politike, zgodovinsko visokih stopenj zadolženosti in nizkih stopenj varčevanja kot deleža razpoložljivega dohodka, skupaj z zaviranjem kupne moči, kar povzročajo nenehno visoke cene energije. Obeti za primanjkljaj tekočega računa so zelo negotovi, kar je deloma povezano z usmeritvijo fiskalne politike prihajajoče uprave, najbolj očitno v zvezi s socialno varnostjo in obdavčevanjem. Kljub temu se pričakuje, da bo vsaka sprememba primanjkljaja tekočega računa kratkoročno zmerna, ker se stopnja domačega varčevanja spreminja zelo počasi in ker razlike v rasti še naprej obstajajo glede na druga večja svetovna gospodarstva.

Osnovni pritiski na cene, povezani z neposrednimi in posrednimi učinki višjih cen nafte, ostajajo kljub nedavnemu zvišanju objavljene inflacije razmeroma omejeni. Letna inflacija indeksa cen življenjskih potrebščin je znašala oktobra 3,2%, potem ko je bila septembra 2,5% (glej graf 1). Ta dvig je odraz velikega zvišanja stroškov energije, ki je prispeval k več kot polovici tega zvišanja, in višje cene svežega sadja in zelenjave. Če izvzamemo hrano in energijo, je mesečna inflacija cen življenjskih potrebščin narasla za 0,1 odstotne točke manj kot septembra. Dejstvo, da se zdi nedavno zvišanje cene hrane povezano z orkani na Floridi in da so cene nafte po najvišjih cenah, doseženih v oktobru, padale, bi lahko pomagalo omejiti nadaljnje pritiske na dvig cen.

Graf 1 Temeljna gibanja v večjih industrijsko razvitih gospodarstvih



Viri: Nacionalni podatki, BIS, Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki Eurostata se uporabljajo za evro območje in za Veliko Britanijo; za ZDA in Japonsko se uporabljajo nacionalni podatki.
Podatki o BDP so desezonirani.

Federal Open Market Committee je 10. novembra dvignil svojo ciljno obrestno mero za 25 baznih točk že četrto zaporedno zasedanje na 2,0% in vztrajal pri stališču, da ostaja usmeritev denarne politike akomodativna in da ostajajo tveganja dvigov in padcev pri doseganju trajnostne rasti in stabilnosti cen za naslednjih nekaj četrtletij uravnotežena.

JAPONSKA

Okrevanje gospodarstva na Japonskem je še naprej izgubljalo zagon, medtem ko so deflacijski pritiski še vedno zaskrbljujoči. Po znatni upočasnitvi gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju

se je okrevanje v tretjem četrtletju skoraj ustavilo z medčetrtletno realno rastjo BDP 0,1% po prvih izračunih. Ta upočasnitev je bila v veliki meri posledica poslabšanja komponent trošenja, ki so bile glavna gonila sila prejšnje močne rasti, t. j. izvozi in nestanovanjske investicije, pri čemer je bila rast slednje komponente v tretjem četrtletju v bistvu negativna. Sočasno se je rast zasebne potrošnje rahlo povečala na podlagi postopnega izboljšanja razmer na trgu delovne sile.

Obeti za gospodarstvo so postali bolj negotovi, ker so visoke cene nafte, upočasnitev zunanjega povpraševanja in nedavne naravne katastrofe očitno vplivale na japonsko gospodarstvo bolj, kot je bilo pričakovano. Toda nadaljnja močna donosnost podjetij ob podpori izboljšanih bilanc stanja podjetij bi morala peljati k okrevanju rasti investicij. Sočasno pa šibka naročila v strojegradnji kažejo, da bi izdatki za investicije kratkoročno lahko ostali majhni. Splošna rast je zato lahko bolj odvisna od nenehne močne potrošnje, čeprav obstajajo tveganja, ker bi boljši pogoji na trgu delovne sile in dohodkov ter večje zaupanje potrošnikov lahko naleteli na morebitna povečanja davkov.

Višje cene nafte so povzročile dvig cen domačih industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, toda še vedno je malo dokazov o vplivu na cene življenjskih potrebščin. Čeprav je skupni indeks cen življenjskih potrebščin zrasel medletno za 0,5%, je to zelo odražalo spremembe v cenah hrane, ob tem da se je indeks življenjskih potrebščin brez sveže hrane znižal za 0,1%. Sočasno je deflator BDP zmerno padel v tretjem četrtletju na 2,1%. Glede na vse to je Bank of Japan ponovno potrdila svojo trenutno usmeritev denarne politike, ki je nespremenjena od januarja. Na podlagi poročila Bank of Japan o polletnih obetih nekateri člani Odbora za politiko banke napovedujejo rahlo pozitivne stopnje inflacije za indeks cen življenjskih potrebščin z izjemo sveže hrane v davčnem letu 2005, kar je eden od pogojev, ki jih je Bank of Japan določila za izstop iz trenutnega političnega okvira.

VELIKA BRITANIJA

Po močni proizvodnji, zabeleženi v prvi polovici leta 2004, je bila rast v tretjem četrtletju opazno zmernejša. Realni BDP se je povečal za četrtletno stopnjo 0,4%, ki je v drugem četrtletju znašala 0,9%. Izračuni komponent povpraševanja kažejo, da je bila zmerna rast predvsem posledica upada investicij, pri čemer so bruto investicije v osnovna sredstva padle za 0,1% v primerjavi s stopnjo rasti 2,4% v drugem četrtletju. Tako izvoz kot uvoz se je še dodatno povečal za četrtletno stopnjo 1,9% oziroma 1,6%. Aktivnosti na stanovanjskem trgu so bile v zadnjih mesecih zmernejše in prvič v treh letih sta Halifax in Nationwide pokazala v oktobru znižanje cen stanovanj. Nedavni podatki potrjujejo sliko vse bolj zgoščenega trga delovne slike. Skupna zaposlenost se je v tretjem četrtletju povečala za letno stopnjo 0,8%, stopnja brezposelnosti pa je padla na 4,6%.

Pričakuje se zmernejša rast gospodarstva Velike Britanije, kot so namigovale prejšnje napovedi, predvsem zaradi manjše rasti trošenja gospodinjstev, kar je povezano z upočasnjeno rastjo realnega razpoložljivega dohodka. Obeti so zelo negotovi, kar lahko povežemo z nedavnim zmanjšanjem aktivnosti na stanovanjskem trgu in njegovim vplivom na zasebno potrošnjo. Pozitiven prispevek k rasti se pričakuje od neto trgovine kot posledico depreciacije britanskega funta.

Letna inflacija po HICP je ostala pod ciljem 2%, ki temelji na harmoniziranem indeksu inflacije EU; oktobra je znašala 1,2%, medtem ko je bila septembra 1,1%. Na dvig so najmočneje vplivali stroški energije, čemur so sledili počitniški aranžmaji in zelenjava. V 3 mesecih do septembra so se povprečni donosi celotnega gospodarstva povečali za 3,7% v primerjavi z enakim obdobjem v letu prej in vključno z bonusi je znašalo povečanje 4,3%. Bank of England je pustila svoje obrestne mere nespremenjene od avgusta 2004.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

Kratkoročni kazalci kažejo na Švedskem v tretjem četrtletju leta 2004 v smer stalne močne rasti proizvodnje, ki pa se umirja. Medtem ko je industrijska proizvodnja stagnirala, sta ostala izkoriščenost zmogljivosti in zaupanje v proizvodni sektor visoka. Poleg tega je prodaja na drobno pokazala obnovljeno moč. Realni BDP je v drugem četrtletju zrasel za četrtletno stopnjo 1%, pri čemer je k rasti realnega BDP največ prispeval neto izvoz, okrepile pa so se tudi investicije. Brezposelnost je ostala razmeroma visoka. Letna inflacija po HICP se je dvignila oktobra na 1,4%, medtem ko je znašala v tretjem četrtletju leta 2004 povprečno 1,2%. To povečanje je bilo predvsem posledica višjih cen nafte, ki so dvignile prevozne stroške. Repo obrestna mera je ostala nespremenjena pri 2,0% od marca 2004. V naslednjih dveh letih se pričakuje, da bo rast proizvodnje presegla potencialno stopnjo, medtem ko ostajajo obeti za inflacijo indeksa cen življenjskih potrebščin v skladu s ciljno inflacijo Sveriges Riksbank, in sicer 2% ±1 odstotne točke v napovedanem obdobju, kar odraža predvsem zmerne domače stroškovne pritiske.

Kratkoročni kazalci na Danskem kažejo v rasti realnega BDP v tretjem četrtletju leta 2004. V drugem četrtletju je realni BDP naraščal s četrtletno stopnjo 0,2%. Realne bruto investicije v osnovna sredstva in zasebna potrošnja so največ prispevali k rasti proizvodnje. Letna stopnja inflacije po HICP je s septembrske stopnje 0,9% narasla v oktobru 2004 na 1,6%, predvsem zaradi višjih cen v prevoznem sektorju in baznega učinka zaradi lanskoletnega znižanja neposrednih davkov. V prihodnje se pričakuje rast realnega BDP na podlagi okrepljenih investicij in zasebne potrošnje. Pričakuje se, da bo inflacija po HICP rahlo narasla, predvsem zaradi višjih cen nafte. Denmarks Nationalbank je pustila svojo obrestno mero za posojila nespremenjeno pri stopnji 2,15% od leta junija 2003.

V državah članicah, ki so vstopile v EU maja 2004, je bilo gospodarstvo v preteklih nekaj mesecih še naprej močno. Kratkoročni kazalci na Poljskem kažejo, da se je rast realnega BDP nekoliko upočasnila v tretjem četrtletju leta 2004. Rast realnega BDP se je dvignila v drugem četrtletju za letno stopnjo 6,1%, medtem ko je v prejšnjem četrtletju znašala 6,9%. Rast je bila predvsem posledica močnega izvoza in povečanega domačega povpraševanja. Letna inflacija po HICP, ki se je v prvi polovici leta znatno povečala, je oktobra rahlo padla na 4,6%, potem ko je avgusta dosegla vrh s stopnjo 4,9%, predvsem zaradi nižjih cen hrane in nedavne apreciacije poljskega zlota. Narodowy Bank Polski je pustila svoje obrestne mere nespremenjene pri 6,5% od avgusta 2004.

Predhodni znaki za tretje četrtletje leta 2004 v Češki republiki kažejo, da se je ohranila močna aktivnost. Rast realnega BDP se je v drugem četrtletju še povečala in dosegla letno stopnjo 4,1% v primerjavi s stopnjo 3,5% v preteklem četrtletju. Bruto investicije v osnovna sredstva so postale ob podpori boljše preskrbe v gospodarstvu glavno gonilo rasti BDP. Neto izvoz je še naprej negativno prispeval k rasti BDP, obseg trgovine pa se je močno povečal. Letna inflacija po HICP je znašala 3,1% v oktobru 2004 v primerjavi z 2,8% v septembru, zaradi višje cene hrane in energije in višji neposredni davki v prejšnjih mesecih istega leta. Česká národní banka je pustila svoje obrestne mere nespremenjene pri 2,5% od 26. avgusta 2004.

Začasne napovedi na Madžarskem nakazujejo, da se je rast realnega BDP upočasnila na letno raven 3,7% v tretjem četrtletju leta 2004. Rast realnega BDP je znašala v drugem četrtletju medletno 4,0%, gonilo rasti pa je bilo samo domače povpraševanje. Letna inflacija po HICP je znašala oktobra 6,4%, torej je padla s septembrske stopnje 6,7%, predvsem kot posledica ugodnih gibanj cen trajnega potrošniškega blaga. Magyar Nemzeti je 22. novembra sklenila zmanjšati svojo obrestno mero za 50 baznih točk na 10%, ob upoštevanju ugodnejših obetov za inflacijo.

V preostalih državah članicah, ki so vstopile v EU maja 2004, je ostala rast realnega BDP v drugem četrtletju leta 2004 močna, predvsem v baltskih državah in na Slovaškem, proizvodnja pa se je še povečala, čeprav z nižje stopnje, na Cipru in v Sloveniji. Znatno zvišanje inflacije, ki ga je zabeležila večina držav po vstopu v EU, je začelo upadati v zadnjih mesecih, medtem ko je postajala inflacija in sicer na Slovaškem in v Sloveniji, postopoma zmernejša. 11. novembra je Latvijes Banka zvišala svojo obrestno mero za 50 baznih točk na 4% in razširila najmanjše obvezne rezerve na obveznosti do tujih bank in centralnih bank. Namen tega premika obrestne mere je bil ublažiti močno povečanje domačega povpraševanja kot odgovora na nedavna gibanja inflacije, nenehno visok primanjkljaj tekočega računa, močno rast posojil in preostale fiskalne negotovosti.

Realni BDP v Švici je naraščal v tretjem četrtletju leta 2004 z enako hitrostjo kot četrtletje prej (2,0% medletno). Medtem ko se je zasebna potrošnja opazno zmanjšala, je uvoz še naprej naraščal s solidno hitrostjo kljub vsesplošni upočasnitvi svetovnega gospodarstva. Tudi rast uvoza blaga in storitev je ostala močna (7,5% medletno). Podatki zadnjih raziskav kažejo nekoliko manjšo rast v prihodnjih mesecih. Kar zadeva stopnje rasti cen, je znašala inflacija indeksa cen življenjskih potrebščin oktobra 1,3% (medletno) v primerjavi z 0,9% v septembru. Švicarska narodna banka je 16. septembra 2004 sklenila dvigniti ciljno razmerje za trimesečno stopnjo Libor za 0,25 odstotne točke na 0,25%-1,25% že drugič letos in obdržati stopnjo nekje sredi ciljnega razmerja pri približno 0,75%.

Gospodarska rast v Rusiji ostaja močna ob podpori visokih cen nafte, čeprav je v zadnjem času pokazala znake umirjanja. Rast BDP je rahlo upadla v drugem četrtletju v primerjavi s prvim na 7,3% (medletno), predvsem ob podpori potrošnje in investicij, medtem ko je neto izvoz negativno prispeval k rasti. Naknadno so izračuni za industrijsko proizvodnjo pokazali, da se je zagon rasti v drugi polovici leta najverjetneje še umiril. Sočasno ostaja stopnja inflacije cen življenjskih potrebščin visoka in se je v zadnjem času še zvišala.

AZIJA BREZ JAPONSKE

Gospodarska aktivnost v Aziji brez Japonske se je po močni širitvi v prvih dveh četrtletjih leta 2004 v zadnjih mesecih postopoma zmanjševala. Rast izvoza in industrijske proizvodnje je dosegla vrh nekje na polovici leta 2004. Tačas se je inflacija ustalila in v številnih gospodarstvih v tej regiji celo zmanjšala, potem ko je od konca lanskega leta ves čas naraščala.

Rast kitajskega gospodarstva je še naprej močno prekašala rast preostale regije. BDP je zrasel za 9,1% (medletno) v tretjem četrtletju tega leta, potem ko je v prvi polovici leta zrasel za 9,7%. Ukrepi zaostrovanja, ki so bili do povišanja obrestne mere konec oktobra upravne narave, so umirili rast denarnih in posojilnih agregatov ter investicij. Stopnja rasti investicij ostaja kljub temu visoka in prodaja na drobno in izvoz sta še naprej zelo močna. Inflacija indeksa cen življenjskih potrebščin je padla oktobra na 4,3% (medletno), potem ko je septembra znašala 5,2%, kar odraža predvsem nihanja cen hrane.

Gospodarska aktivnost v Južni Koreji je še naprej upadala z vidika vse bolj umirjene rasti izvoza in stalnega šibkega domačega povpraševanja. Glede na šibko rast in višje menjalne tečaje je Bank of Korea izvedla poseg na deviznem trgu in 10. novembra znižala svojo obrestno mero na 3,25%, na vseskozi nizko raven.

Gospodarske napovedi za Azijo brez Japonske ostajajo ugodne, čeprav se je rast od tretjega četrtletja leta 2004 najverjetneje postopoma zmanjšala, predvsem zaradi pričakovane umiritve izvoznega povpraševanja in negativnega vpliva visokih cen nafte. Pričakuje se, da se bo domače

povpraševanje v regiji razmeroma dobro obdržalo po zaslugi boljših pogojev na trgih delovne sile in stalnih močnih, čeprav vse bolj umirjenih spodbud od zunaj.

LATINSKA AMERIKA

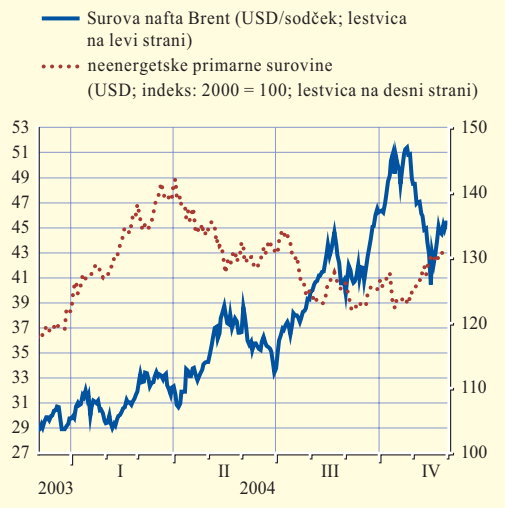
Zadnji podatki za Latinsko Ameriko kažejo, da se gospodarska aktivnost še naprej močno izboljšuje. Močna rast proizvodnje je bila opazna v treh največjih državah te regije (Braziliji, Argentini in Mehiki). Gospodarska aktivnost je dobila zagon v Mehiki, kjer se je realni BDP povečal za 4,4% (medletno) v tretjem četrtletju. Industrijska proizvodnja je v Braziliji in Argentini narasla za približno 10% (medletno) v istem četrtletju in se proti koncu obdobja nekoliko upočasnila. Trenutno rast podpirata tako izvoz kot domače povpraševanje. Sočasno je močno domače povpraševanje v povezavi z visokimi cenami nafte povečalo inflacijske pritiske in povišalo obrestne mere. Gospodarske napovedi za regijo ostajajo pozitivne. Toda zaostrujoče monetarne razmere in negotovosti, povezane s stalnimi pogajanji o zunanjem dolgu države v Argentini, predstavljajo tveganje za negativne obete te regije.

TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so poskočile v zadnjih mesecih, predvsem zaradi kombinacije močnega povpraševanja, motenj preskrbe zaradi vremenskih pogojev, omejenih zalog in skrbi zaradi varnosti zalog v prihodnosti. S preskrbo nafte po vsem svetu skupno ni pomanjkanja, pri čemer International Energy Agency ocenjuje, da ponudba presega povpraševanje povprečno za 1,1 oziroma 1,4 milijone sodov na dan v drugem četrtletju oziroma tretjem četrtletju leta 2004. Te skupne številke pa prikrivajo velika neskladja v smislu različnih vrst nafte – primanjkujejo namreč vrste surove nafte „light" in „sweet", ker svetovni sistem rafinerij nima zmogljivosti za obdelavo vse večje preskrbe surove nafte slabše kakovosti. Poleg tega so rezerve zaradi zmanjšanih rezervnih proizvodnih zmogljivosti zelo omejene v primeru motenj na trgu nafte. Trgi so zato postali zelo občutljivi na nepričakovane spremembe v ravnovesju ponudbe in povpraševanja in zaskrbljenosti v zvezi s preskrbo. Cena surove nafte Brent je dosegla konec oktobra najvišjo vrednost 51,4 USD, vendar je zatem strmo padla in dosegla 1. decembra 45,8 USD (34,5 EUR) (glej graf 2). Udeleženci na trgu pričakujejo, da bodo cene nafte postopoma padle do konca leta 2006 na 39,2 USD. V okviru 1 so na grobo razložene glavne napovedi o prihodnjih cenah nafte.

Cene neenergetskih primarnih surovin so še naprej padale z najvišjih ravni, zabeleženih aprila 2004. Gonilo tega razvoja je bilo večje znižanje cen hrane, medtem ko so se cene kovin in neprehrambenih kmetijskih surovin rahlo povišale. Z vidika ameriškega dolarja so bile cene neenergetskih primarnih surovin oktobra 2004 kljub temu za 10,8% višje kot leto prej.

Graf 2 Temeljna gibanja na trgih primarnih surovin



Viri: Bloomberg in HWWA.

OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Srednjeročni obeti za svetovno rast zunaj evro območja ostajajo razmeroma pozitivni. Tuje povpraševanje za evro območje bi moralo imeti koristi predvsem od stalne močne rasti v državah članicah, ki so vstopile v EU maja 2004. Čeprav stalna visoka cena nafte lahko negativno vpliva

na svetovno gospodarsko aktivnost, bi moral nedavni padec cen nafte v primerjavi z oktobrsko najvišjo vrednostjo skupaj s pozitivnimi pogoji financiranja prispevati k stalni močni rasti svetovnega gospodarstva. Zbirni vodilni kazalec OECD in globalni indeks vodij nabave kažeta postopno upadanje z visokih ravni, zabeleženih ob koncu leta. Obstajajo pa velika negativna tveganja v obliki ponovnega zvišanja cen nafte ali neugodne ureditve obstoječih neravnovesij v svetovnem gospodarstvu.

Okvir I

NAPOVED PRIHODNJIH CEN NAFTE

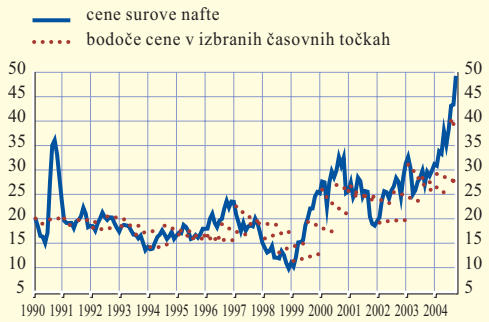
V preteklih letih so na HICP inflacijo vplivale velike spremembe cen nafte. Trgi in ekonomski analitiki teh sprememb večinoma niso predvidevali. Zato se postavlja vprašanje, katera bi bila najprimernejša metoda za oblikovanje tehničnih predpostavk za cene nafte v kontekstu makroekonomskih napovedi.

Kot je to razvidno iz metod, ki jih uporabljajo različne institucije, obstajajo trije glavni pristopi k oblikovanju predpostavk o cenah nafte. Makroekonomske projekcije osebja Evrosistema in napovedi Evropske komisije uporabljajo terminske posle. Racionala za uporabo pogodb o termiskih poslih za napovedovanje cen nafte je ta, da so v terminskih poslih zajeta najboljša predvidevanja tržnih operaterjev, vendar lahko pri tej metodi časovno-variabilna rizična premija povzroči izkrivljanje ocen. Na drugi strani MDS prepostavlja, da bo cena nafte v celotnem projekcijskem obdobju ostala konstantna pri zadnji opazovani vrednosti (tako imenovana predpostavka naključnega gibanja). OECD se je nedavno odločil za razsodni pristop, namesto za pristop vezan na trg ali na uporabo modela rezultatov.

V zadnjih letih so trgi s terminskimi posli večkrat zaporedoma prenizko ocenili dejanski razvoj dogodkov kar zadeva cene nafte, saj povečanja med leti 1999 in 2004 niso bila

Graf A Cene in prihodnje cene surove nafte Brent

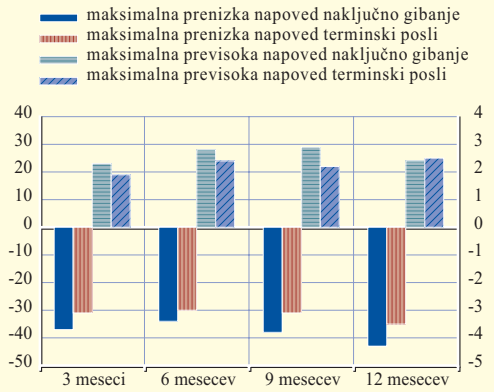
(USD na sod)



Vir: Bloomberg.
Opomba: Prihodnje cene v grafu so cene za prihodnje 1 mesečne do 12 mesečne vnaprej tržene pogodbe za surovo nafto Brent pri International Petroleum Exchange v Londonu.

Graf B Naključno gibanje nasproti trgom s terminskimi posli: napake pri napovedih

(v odstotkih)



Vir: Osebje ECB.
Opomba: Vzorci za 3 in 6 mesečne vrednosti so zajeti od leta 1989, medtem ko so za 9 in 12 mesečne vrednosti zajeti od marca 1992 in aprila 1995. Vsi vzorci so zajeti od junija 2004

pričakovana. Vendar pa je za daljše analizno obdobje, na primer 10 do 15 let, ta kazalec ni povzročil napovedne napake, ki bi imele sistematično pozitivne ali negativne. Gibanje cen, ki so ga napovedovali terminski posli je bilo na splošno bolj enakomerno od dejanskega gibanja cen nafte, vendar pa ni bilo pogosto opaziti primerov močnega podcenjevanja ali precenjevanja (glej graf A). To velja tudi za predpostavko naključnega gibanja.

Raziskave zadnjih 10 let so pokazale, da so terminski posli s cenami nafte boljši indikator kot predpostavka naključnega gibanja, vsaj kar zadeva casovne napovedi do 1 leta, saj so bile napake pri napovedih v primeru terminskih poslov v povprečju nižje. Poleg tega so bile velike napake pri napovedih splošno višje pri uporabi predpostavke naključnega gibanja (glej graf B).

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Po umiritvi v prvi polovici leta 2004 se je denarna dinamika v zadnjih nekaj mesecih okrepila. Krepitev rasti M3 v zadnjem času gre pripisati predvsem stimulativnemu učinku nizke ravni obrestnih mer na povpraševanje po najlikvidnejših sestavinah M3. To je v veliki meri kompenziralo zaviralni vpliv na rast M3, povezan s stalno normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja rezidentov evro območja. Nizka raven obrestnih mer je prav tako spodbujala nadaljnjo krepitev že tako močne letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju, ki vedno bolj postaja splošna značilnost glavnih nefinančnih sektorjev. Na splošno je v evro območju še vedno bistveno več likvidnosti, kakor je potrebno za financiranje neinflatorne rasti.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

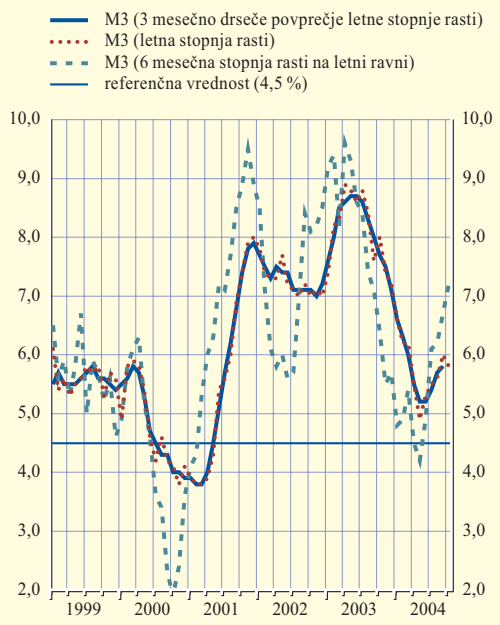
Po umiritvi v prvi polovici leta 2004 se je denarna dinamika v zadnjih nekaj mesecih okrepila. Letna stopnja rasti M3 je oktobra 2004 znašala 5,8% v primerjavi s 5,6% v tretjem četrtletju in 5,4% v drugem četrtletju. Kratkoročnejša dinamika M3 se je od začetka poletja 2004 znatno okrepila. Tako je na primer oktobra 2004 6 mesečna stopnja rasti M3 na letni ravni znašala 7,2%, kar je bistveno več kakor maja 2004, ko je znašala 4,2% (glej graf 3).

Trenutna denarna gibanja poganjata dve nasprotujoči si sili. Po eni strani nizka raven obrestnih mer v evro območju pomeni nizke oportunitetne stroške držanja denarja in stimulativno vpliva na denarno rast, zlasti pri najlikvidnejših sestavinah M3. Ta učinek je morda še posebej močan pri nizkih ravneh obrestnih mer zaradi obstoja transakcijskih stroškov, povezanih s prerazporejanjem portfeljev z likvidnih sredstev drugam.

Po drugi strani pa stalna normalizacija portfeljskega alokacijskega obnašanja gospodinjstev in podjetij evro območja po izredno močnem zanimanju za likvidnost, zabeleženem med letom 2001 in sredino leta 2003, zaviralno vpliva na rast M3. Premoženje se z varnih in likvidnih denarnih sredstev prerazporeja na dolgoročnejša sredstva. Vendar to preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev poteka počasneje, kakor bi bilo pričakovati na osnovi dogajanj v preteklosti. Čeprav se je izjemna negotovost, ki je v zadnjih letih vladala na gospodarskih in finančnih trgih, zmanjšala, so rezidenti evro območja pri svojih naložbah ostali relativno previdni. To je lahko odraz še vedno izrazitega odpora vlagateljev do tveganj po daljšem obdobju kapitalskih izgub na delniških trgih (glej okvir 2 z naslovom „Nenaklonjenost tveganju in gibanje denarnih agregatov”). Ta izraziti odpor do tveganj je lahko faktor pojasnjevanj, zakaj se zdi, da je denarno rast v zadnjih mesecih v glavnem spodbujal vpliv, povezan z nizko ravnijo obrestnih mer.

Graf 3 Rast M3 in referenčna vrednost

(letne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB

Okvir 2

NENAKLONJENOST TVEGANJU IN GIBANJE DENARNIH AGREGATOV

Kot kaže se kljub zmanjšanju ekonomske, geopolitične in finančne negotovosti od poletja 2003 dalje pretekli portfeljski premiki v korist denarja razpletajo zelo postopoma. Ena od možnih razlag za vztrajanje presežne likvidnosti so zvišane stopnje nenaklonjenosti tveganju, kar bi pomenilo povečano nagnjenost investitorjev k varnim in likvidnim denarnim sredstvom. Glede na dolgo obdobje izjemne negotovosti med leti 2001 in sredino leta 2003, je tveganje s strani investitorjev ostalo na visoki ravni. Vztrajanje takšne povečane nenaklonjenosti tveganju je lahko preprečilo hitrejšo normalizacijo portfeljsko-alokacijskega obnašanja. V tem okvirju je predstavljen intuitiven približni kazalec nenaklonjenosti tveganju, ki kaže, da je nenaklonjenost tveganju v evro območju v celotnem novembru 2004 ostalo nad povprečjem.

Pojem nenaklonjenost tveganju se nanaša na splošno preferenco investitorjev za varne naložbe (v nasprotju z rizičnimi naložbami). Ker se te preference ne da opazovati se je torej treba zanesti na oceno nenaklonjenosti tveganju, ki temelji na teoretičnem modelu ali pa na empiričnem približku, za katerega se smatra da posnema dinamiko nenaklonjenosti tveganju. Verjetno je, da se nenaklonjenost tveganju skozi čas spreminja, in se poveča še posebej v času recesij in v obdobjih neugodnih novic glede osnovnih makroekonomskih kazalcev,[1] kot so na primer neugodni šoki za inflacijo in gospodarsko aktivnost.

Eno možno merilo nenaklonjenosti tveganju je korelacija med donosom dolgoročnih državnih obveznic in borznimi indeksi. To merilo bi moralo biti ustrezen približek saj so trgi z državnimi obveznicami manj občutljivi na spremembe v obnašanju investitorjev kar zadeva tveganje kot trgi lastniških vrednostnih papirjev.[2] V času povečane nenaklonjenosti tveganju, bi se morale cene obeh vrst sredstev gibati v nasprotnih smereh[3], t. j. morale bi izkazovati negativno korelacijo oziroma investitorji bi morali zapustiti trge lastniških vrednostnih papirjev in kupiti obveznice. Nasprotno pa bi v „normalnih" obdobjih glede na standardno alokacijo sredstev bilo pričakovati pozitivno korelacijo med donosnostjo delnic in obveznic, saj nizke obrestne mere podpirajo cene lastniških vrednostnih papirjev.

Graf A Pogojena korelacija med donosnostjo delnic in dolgoročnih državnih obveznic in splošnih gospodarskih pričakovanj gospodinjstev

(mesečni podatki)

Vir: ocena ECB.
1) donosi za indeks DJ EUROSTOXX in donosi za indeks desetletnih državnih obveznic.
2) Poslovne in potrošniške raziskave Evropske komisije - ocena gospodinjstev glede splošnih gospodaskih razmer v naslednjih 12 mesecih v odstotkovnih stanjih.

1) Glej Brandt, M. W. in K. Q. Wang, „Time-varying risk aversion and unexpected inflation", Journal of Monetary Economics, knjiga 50, zvezek 7, oktober 2003, str. 1457-1498; in glej Campbell, J. Y. in J. H. Cochrane, „By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior", Journal of Political Economy, knjiga 107, zvezek 2, april 1999, str. 205-251.
2) Glej tudi Okvir 2 z naslovom „Significant increases in stock market volatility in the euro area in 2002", Annual Report ECB, 2002.
3) Glej Tarashev, N., K. Tsatsaronis, in D. Karampatos, „Investors' attitude towards risk: what can we learn from options?", BIS četrtletni pregled, junij 2003, str. 57-66.

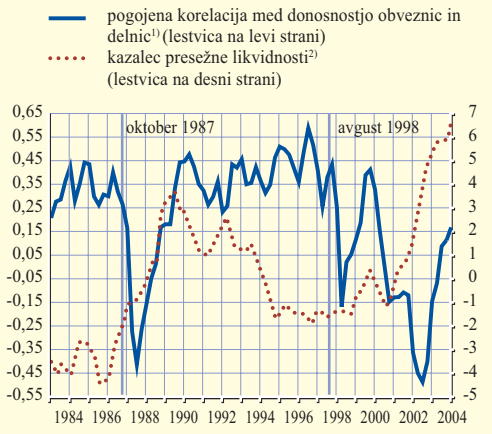
Graf A prikazuje oceno pogojene korelacije[4)] med donosnostjo širokega borznega indeksa in donosnostjo indeksa 10 letnih državnih obveznic v evro območju. Ta kazalec kaže, da se je nenaklonjenost tveganju skozi čas bistveno spremenila, pri čemer so bistvene spremembe pogosto sovpadale s šoki v finančnih krogih. V tem oziru se je nenaklonjenost tveganju močno povečala v času zloma borze oktobra 1987 in ob LTCM/ruski krizi zgodaj jeseni 1998. Prav tako se je nenaklonjenost tveganju povečala v odziv na vrsto gospodarskih, finančnih in geopolitičnih šokov v obdobju od 2001 do sredine leta 2003. Medtem ko se je v prvih dveh primerih nenaklonjenost tveganju relativno hitro vrnila na predhodne ravni, pa izgleda, da je obrat po sredini leta 2003 počasen.

Zanesljivost uporabe korelacije med donosnostjo delnic in obveznic kot merila za spreminjajočo se nenaklonjenost riziku se lahko preveri tako, da se jo primerja s kazalcem o splošnih gospodarskih pričakovanjih gospodinjstev za prihodnjih 12 mesecev iz raziskave Evropske komisije o zaupanju potrošnikov. Z združitvijo podatkov iz pogojne korelacije in podatkov iz kazalca o pričakovanjih gospodinjstev bi morali dobiti bolj popolno sliko o spremembah pri nenaklonjenosti tveganju. Še zlasti znižanje obeh meril daje precej močen signal o povečani nenaklonjenosti tveganju. Medtem, ko sicer obstajajo obdobja – kot na primer v začetku devetdesetih –, ko je gibanje pogojne korelacije bilo bistveno drugačno od kazalca pričakovanj, obstajajo tudi obdobja močnega istosmernega gibanja (jesen 1987, konec leta 1998 in zlasti obdobje med letom 2000 in sredino leta 2003). Še zlasti se zdi, da je bilo obdobje med letom 2000 in sredino leta 2003 zaznamovano z bistvenim povečanjem nenaklonjenosti tveganju med investitorji evro območja.

Povečana nenaklonjenost tveganju med investitorji evro območja med letom 2000 in sredino leta 2003 se ujema s številnimi monetarnimi podatki: prvič, močna rast M3 v istem obdobju; drugič, portfeljski premik poti tržnim instrumentom, ki ga je v velikem obsegu gnala rast M3 in tretjič, ugotovitev, da se povečanje stopnje rasti M3 ne da razložiti z osnovnimi makroekonomskimi kazalci kot sta aktivnost in cene. Kot prikazuje graf B, močna zmanjšanja korelacije med donosnostjo delnic in obveznic sovpadajo s povečanji kazalca presežne likvidnosti v evro območju med letom 2000 in sredino leta 2003, kar podpira trditev, da je bila povečana presežna likvidnost v območju evra povezana s povečano nenaklonjenostjo tveganju in s tem z močnimi portfeljskimi premiki od tveganih naložb izven definicije M3 k varnejšim denarnim naložbam. To razmerje je razvidno tudi za jesen 1987, kjer je korelacija med donosnostjo obveznic in delnic bistveno padla, medtem ko je kazalec presežne likvidnosti rasel.

Graf B Pogojena korelacija med donosnostjo delnic in dolgoročnih državnih obveznic ter presežno likvidnostjo

(četrtletni podatki)



Vir: ocena ECB .
1) donosnost indeksa DJ EUROSTOXX in donosnot 10 letnih državnih obveznic.
2) Na modelu temelječ kazalec presežne likvidnosti - glej okvir 3 v članku „Monetary analysis in real time", Monthly Bulletin, oktober 2004.

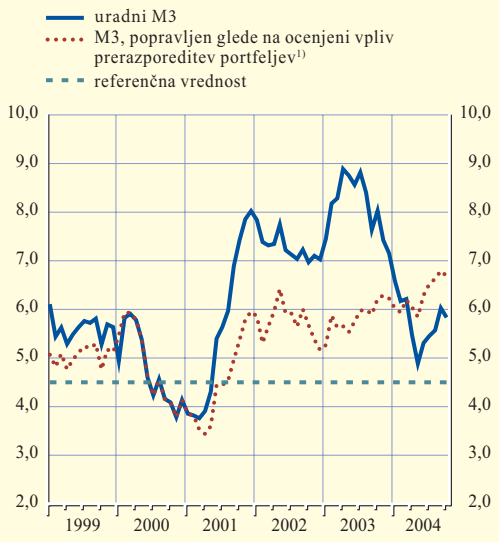
4) Pogojena korelacija med donosnostjo obveznic in delnic je ocenjena s pomočjo multivariatnega GARCH modela (glej Engle, R. F. in K. F. Kroner, „Multivariate Simultaneous Generalized ARCH", Econometric Theory, knjiga 11, zvezek 1, 1995, str. 122-150).

Graf A nakazuje, da je nenaklonjenost tveganju v evro območju med leti 2003-04 ostala relativno visoko. To bi lahko pojasnilo dejstvo, da se je portfeljska alokacija investitorjev evro območja normalizirala počasneje od tega kar je bilo pričakovati na podlagi pretekle izkušenje. Vsekakor izgleda, da je dolgo obdobje padanja cen delnic in visoke negotovosti tudi v letu 2004 imelo vpliv na portfeljske odločitve prek vpliva na zaupanje in nenaklonjenost tveganju v evro območju.

Nenavadne prerazporeditve portfeljev iz lastniškega kapitala v denar med letom 2001 in sredino leta 2003 so močno vplivale na denarna gibanja v zadnjih letih. S kombiniranjem podatkov iz različnih virov, vključno s statističnimi analizami, analizami ocen in institucionalnimi analizami, je mogoče izdelati kvantitativne ocene teh prerazporeditev portfeljev in jih uporabiti za prilagoditev uradnih časovnih vrst M3.[1] Kakor je prikazano na grafu 4, je ocenjena letna rast M3, popravljena glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev, v zadnjih dveh četrtletjih presegla uradno stopnjo rasti M3, saj je na slednjo negativno vplivalo preusmerjanje prerazporeditev portfeljev. Poleg tega se je ta popravljena stopnja rasti M3 še nadalje povečevala in s tem potrdila moč osnovne denarne dinamike, ki je pri uradnih časovnih vrstah M3 nekoliko prikrita zaradi preusmerjanja preteklih prerazporeditev portfeljev. Vendar velja pri tem poudariti, da ocena rasti M3, popravljene glede na vpliv prerazporeditev portfeljev, spremlja precejšnja stopnja negotovosti in bi si jo bilo zato treba razlagati previdno.

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

(letne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB

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

GLAVNE SESTAVINE M3

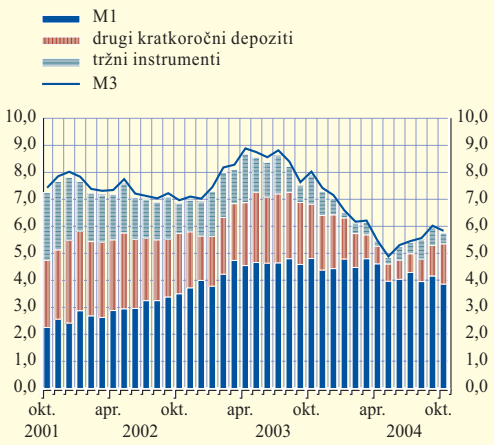
K rasti M3 je še naprej najbolj prispeval M1 (glej graf 5). Letna stopnja rasti M1 je nekoliko upadla, vendar je še vedno ostala na visoki ravni in je oktobra znašala 9,0% glede na 9,6% v tretjem četrtletju (glej tabelo 1). Močna rast M1 je bila posledica hitrega povečevanja imetij gotovine v obtoku in depozitov čez noč. Čeprav se je letna stopnja rasti gotovine v obtoku v zadnjih mesecih ustalila, vseeno ostaja na zelo visoki ravni in je oktobra znašala 19,6%. Ta rast je odraz stalnega povečevanja zalog gotovine s strani rezidentov evro območja po zamenjavi gotovine kakor tudi močnega povpraševanja po evro bankovcih izven evro območja. Prav tako je bila še naprej visoka letna rast depozitov čez noč. Depoziti čez noč so v tretjem četrtletju leta 2004 prispevali približno k polovici letne stopnje rasti M3. Povpraševanje po teh likvidnih instrumentih so še naprej spodbujali zelo nizki oportunitetni stroški držanja teh depozitov, kar je posledica zgodovinsko nizke ravni nominalnih obrestnih mer v evro območju.

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

Letna stopnja rasti kratkoročnih depozitov razen depozitov čez noč od drugega četrtletja leta 2004 narašča in je oktobra dosegla 3,7%. K temu naraščanju bistveno prispeva stalno zmanjševanje letne stopnje upadanja vezanih depozitov (depozitov z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let). Čeprav je stopnja rasti kratkoročnih depozitov razen depozitov čez noč naraščala, je ostala nižja od stopnje rasti depozitov čez noč. Umirjanje rasti takšnih depozitov gre pripisati predvsem dejstvu, da je obrestovanje teh instrumentov le nekoliko večje od obrestovanja depozitov čez noč (glej graf 25), ki so torej zaradi svoje večje likvidnosti razmeroma privlačnejši.

Graf 5 Prispevki k letni rasti M3

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



Vir: ECB.

Če pogledamo depozite čez noč in druge kratkoročne depozite skupaj, je videti, da je povpraševanje po depozitih s strani gospodinjstev in, v manjši meri, nefinančnih družb naraščalo po relativno zmerni letni stopnji, medtem ko je povpraševanje nemonetarnih finančnih posrednikov, zlasti zavarovalnic in pokojninskih skladov, od drugega četrtletja leta 2004 bolj dinamično.

Prispevek tržnih instrumentov k letni stopnji rasti M3 se je oktobra 2004 zmanjšal. Letna stopnja rasti teh instrumentov je s 4,0%, kolikor je znašala v tretjem četrtletju, padla na 2,8% (glej tabelo 1).

Tabela 1 Pregled denarnih spremenljivk

(četrtletni podatki so povprečja; sezonsko in koledarsko prilagojeni)

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Letne stopnje rasti						
		2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III	2004 sep.	2004 okt.
M1	**44,6**	**11,4**	**11,0**	**11,1**	**10,3**	**9,6**	**9,7**	**9,0**
Gotovina v obtoku	6,9	29,6	26,5	24,0	21,6	20,3	19,9	19,6
Vloge čez noč	37,7	8,9	8,8	9,1	8,5	7,9	8,0	7,2
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	40,9	5,8	4,9	3,3	1,7	2,0	2,8	3,7
Vezane vloge do vključno 2 let	15,8	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-5,8	-4,1	-1,6
vloge na odpoklic z dobo odpoklica do vključno 3 mesecev	25,1	11,6	11,1	9,2	8,1	7,6	7,6	7,3
M2	**85,5**	**8,6**	**7,9**	**7,2**	**6,0**	**5,8**	**6,3**	**6,4**
M3-M2 (= tržni instrumenti)	14,5	7,7	5,8	2,5	2,0	4,0	4,5	2,8
M3	**100,0**	**8,4**	**7,6**	**6,5**	**5,4**	**5,6**	**6,0**	**5,8**
Kredit rezidentom evro območja		**5,3**	**5,9**	**5,8**	**6,0**	**6,2**	**6,1**	**6,1**
Kredit širše opredeljeni državi		4,8	6,6	6,1	6,5	6,5	5,5	4,4
Posojila širše opredeljeni državi		1,0	1,5	1,2	2,3	2,3	1,5	1,6
Kredit zasebnemu sektorju		5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3	6,6
Posojila zasebnemu sektorju		4,9	5,3	5,4	5,6	6,2	6,5	6,8
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**5,8**	**6,7**	**7,4**	**8,4**	**8,7**	**9,2**	**9,1**

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

Mesečna gibanja letne stopnje rasti tržnih instrumentov izkazujejo visoko stopnjo nestanovitnosti, zato bi si jih bilo treba razlagati z določeno previdnostjo. Med sestavinami tržnih instrumentov je letna stopnja rasti deležev in enot skladov denarnega trga oktobra znašala 4,5% v primerjavi s 4,3% v tretjem četrtletju in 6,0% v drugem četrtletju. V zadnjih četrtletjih opazno tendenčno upadanje stopnje rasti teh sredstev, ki jih kot varen način varčevanja pogosto uporabljajo gospodinjstva v obdobjih gospodarske in finančne negotovosti, odraža normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja gospodinjstev in podjetij evro območja. Vendar dejstvo, da gre pri tem za postopno upadanje, govori v prid stališču, da ta normalizacija poteka zgolj počasi.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, je oktobra 2004 letna stopnja rasti vseh posojil MFI rezidentom evro območja znašala 6,1%, kar bolj ali manj potrjuje dinamiko, zabeleženo v tem letu (ko se je rast s 5,8% v prvem četrtletju povečala na 6,2% v tretjem četrtletju). To prikriva različna gibanja letnih stopenj rasti glavnih podsestavin v zadnjih mesecih. Medtem ko se je dinamika kreditiranja širše opredeljene države praviloma umirjala, se je dinamika kreditiranja zasebnega sektorja okrepila. (glej tabelo 1).

Oktobra se je letna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju povečala na 6,8%, potem ko je v tretjem in drugem četrtletju leta 2004 znašala 6,2% oziroma 5,6%. 6 mesečna stopnja rasti na letni ravni, ki je oktobra znašala 7,9%, od marca 2004 narašča.

Krepitev dinamike posojil v tem letu je na splošno veljala za vse nefinančne sektorje (glej tabelo 2). Oktobra je letna stopnja rasti posojil gospodinjstvom znašala 7,8%, potem ko je bila v prvem četrtletju letos 6,6%. Zlasti so v okolju z nizkimi obrestnimi merami za hipotekarna posojila v celotnem evro območju živahno rast zabeležila stanovanjska posojila. Letna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam se je v zadnjih mesecih občutno povečala, čeprav je nižja od letne stopnje rasti bančnih posojil gospodinjsvom. Posojila nefinančnim družbam so oktobra naraščala s 5,2% letno stopnjo rasti, potem ko je slednja v prvem četrtletju znašala 3,3% (glej oddelek 2.4).

Tabela 2 Posojila MFI zasebnemu sektorju

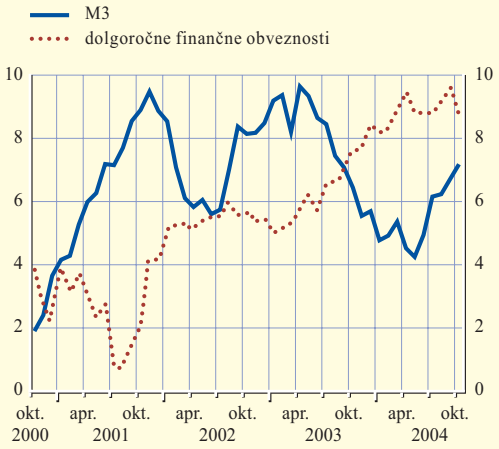
(konec obdobja; sezonsko in koledarsko neprilagojeno)

	Stanje kot odstotek skupnega zneska[1]	Letne stopnje rasti					
		2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 sep.	2004 okt.
Nefinančne družbe	**41,9**	**3,6**	**3,5**	**3,3**	**4,0**	**4,6**	**5,2**
Do 1 leta	30,7	-1,0	-0,8	-2,4	-2,1	-0,6	1,5
Več kakor 1 leto in do 5 let	17,5	4,6	3,1	3,6	6,4	6,0	5,6
Več kakor 5 let	51,8	6,5	6,5	6,9	7,2	7,4	7,4
Gospodinjstva[2]	**50,5**	**5,8**	**6,4**	**6,6**	**7,3**	**7,8**	**7,8**
Potrošniški krediti[3]	13,6	3,0	2,9	4,4	5,7	6,3	5,9
Stanovanjska posojila[3]	68,0	7,4	8,1	8,4	9,0	9,9	9,8
Druga posojila	18,5	2,5	3,2	2,3	2,3	1,8	2,0
Zavarovalnice in pokojninski skladi	**0,7**	**9,7**	**11,9**	**8,7**	**18,9**	**18,4**	**9,7**
Drugi nemonetarni finančni posredniki	**6,9**	**6,0**	**11,8**	**8,9**	**8,6**	**8,4**	**9,2**

Vir: ECB.
Opombe: Sektor MFI vključno z Evrosistemom; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95. Nadaljnji podatki so v opombi 2 k tabeli 2.4 v oddelku „Statistični podatki evro območja" in v ustreznih Tehničnih opombah.
1) Ob koncu zadnjega meseca, za katerega so na razpolago podatki. Sektorska posojila kot odstotek skupnih posojil MFI zasebnemu sektorju; razčlenitev po zapadlosti in razčlenitev po namenu kot odstotek posojil MFI ustreznemu sektorju. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.
2) Kakor je opredeljeno v ESR 95.
3) Opredelitve potrošniških kreditov in stanovanjskih posojil niso popolnoma usklajene na celotnem evro območju.

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

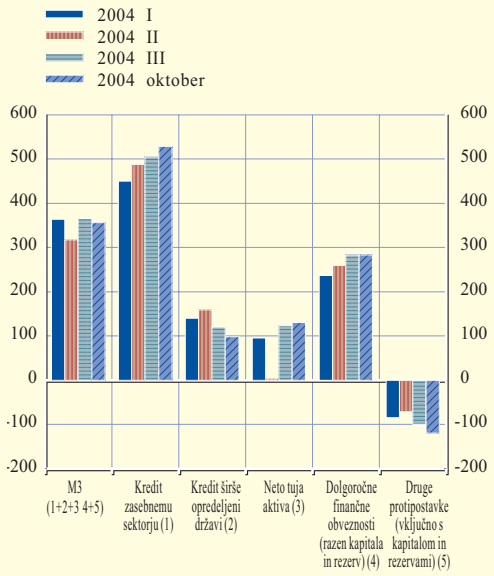
(6 mesečne spremembe v odstotkih na letni ravni; sezonsko in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 7 Gibanje M3 in njegovih protipostavk

(letni tokovi 1; konec obdobja; milijarde EUR; sezonsko in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

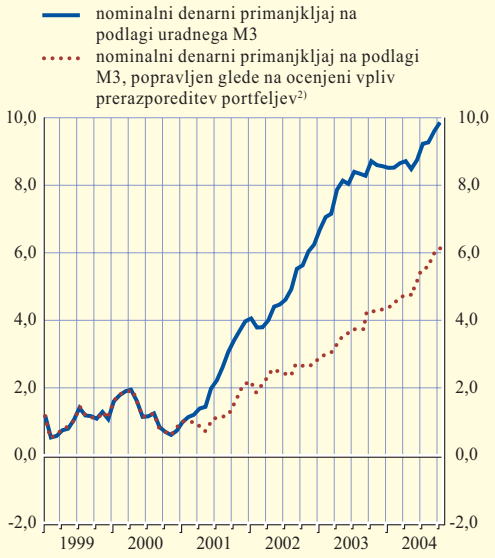
Med ostalimi protipostavkami M3 se je dinamika dolgoročnejših finančnih obveznosti (brez kapitala in rezerv) od sredine leta 2003 okrepila (glej graf 6). Te dolgoročnejše naložbe institucij, ki niso MFI, so se oktobra povečevale z 9,1% letno stopnjo rasti, ki je v drugem in tretjem četrtletju znašala 8,4% oziroma 8,7%. Povečano povpraševanje vlagateljev evro območja po teh dolgoročnejših instrumentih podpira stališče, da se portfeljsko alokacijsko obnašanje gospodinjstev in podjetij postopoma normalizira.

Istočasno se je letni tok neto tuje aktive sektorja MFI evro območja v oktobru povečal na 131 milijard EUR, predvsem zato, ker se je od sredine leta obnovilo povpraševanje zunanjih vlagateljev po sredstvih evro območja (glej graf 7). Glede na to, da so gibanja neto tuje aktive MFI odraz transakcij med rezidenti evro območja in rezidenti zunaj evro območja, ki se odvijajo prek sektorja MFI evro območja, gre pri tem za obnovljeno zanimanje rezidentov zunaj evro območja za delnice in obveznice evro območja. Če rezidenti evro območja ta sredstva prodajo rezidentom zunaj evro območja, se lahko likvidna imetja rezidentov evro območja povečajo. Čeprav kratkoročnim gibanjem tega nestanovitnega kazalnika ne bi smeli pripisovati prevelika pomena, so mesečni kapitalski prilivi od julija 2004 preusmerili prejšnji trend upadanja letnega toka neto tuje aktive.

Če povzamemo: informacije iz protipostavk M3 potrjujejo zadnje trende. Po eni strani stalna rast posojil MFI zasebnemu sektorju, h kateri prispeva nizka raven obrestnih mer, še naprej močno pozitivno vpliva na rast M3. Po drugi strani pa je nenehno močno naraščanje dolgoročnih finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv), ki je povezano s preusmeritvijo prejšnjih izjemnih prerazporeditev portfeljev v denarna sredstva, prispevalo k zaviranju rasti M3. Na splošno je prvi učinek v zadnjih nekaj mesecih prevladoval nad slednjim.

Graf 8 Ocene nominalnih denarnih primanjkljajev[1)]

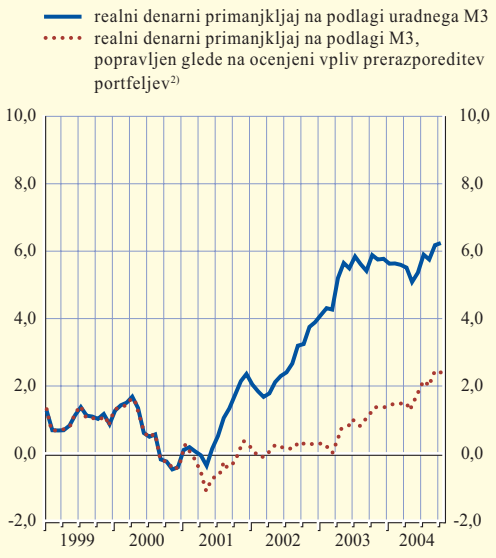
(kot odstotek stanja M3; sezonsko in koledarsko prilagojene; december 1998 = 0)



Vir: ECB.
1) Merilo nominalnega denarnega primanjkljaja je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (izbrano kot bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%.
2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 so oblikovane z uporabo pristopa, obravnavanega v poglavju 4 članka z naslovom „Monetary analysis in real time", Monthly Bulletin, oktober 2004.

Graf 9 Ocene realnih denarnih primanjkljajev[1)]

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



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

SPLOŠNA OCENA POGOJEV LIKVIDNOSTI V EVRO OBMOČJU

Glede na počasno prilagajanje preteklih prerazporeditev portfeljev je v evru območju trenutno bistveno več likvidnosti, kakor je potrebno za financiranje neinflatorne rasti. To je ponazorjeno z gibanjem nominalnih in realnih denarnih primanjkljajev (glej grafa 8 in 9).[2)] Videti je, da je večina zalog presežne likvidnosti odraz preteklih prerazopreditev portfeljev. V obeh primerih kaže na to velika razlika med merilom denarnih primanjkljajev, ki temelji na uradnih časovnih vrstah M3, in na tistem, prilagojenem na podlagi ocene časovnih vrst M3, popravljene glede na prerazporeditve portfeljev.[3)] Vendar so glede na nedavno okrepitev osnovne denarne dinamike, povezano z nizko ravnijo obrestnih mer, kazalniki presežne likvidnosti, popravljeni glede na učinke prerazporeditev portfeljev, v zadnjih četrtletjih prav tako narasli in se ustalili na svoji najvišji ravni od januarja 1999.

Če bo znaten del te presežne likvidnosti pretvorjen v transakcijska sredstva, še zlasti v času, ko se zaupanje in gospodarska aktivnost krepita, se bodo tveganja srednjeročne cenovne stabilnosti povečala. Poleg tega bi lahko visoka presežna likvidnost in močna rast kreditiranja postali vir močnega porasta cen sredstev, zlasti na stanovanjskih trgih.

2) Absolutno raven meril denarnih primanjkljajev bi si bilo treba razlagati z določeno previdnostjo, saj je odločilno odvisna od izbire baznega obdobja.
3) To oceno spremlja precejšnja stopnja negotovosti in bi si jo bilo zato treba razlagati previdno. Nadaljnji podatki so v članku z naslovom „Monetary analysis in real time", Monthly Bulletin, oktober 2004.

2.2 IZDAJANJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja, se je v tretjem četrtletju leta 2004 nekoliko povečala, k čemur so prispevali predvsem dolžniški vrednostni papirji MFI in nefinančnih družb. V istem četrtletju se je rahlo zmanjšala letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja.

DOLŽNIŠKI VREDNOSTNI PAPIRJI

Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja, se je v tretjem četrtletju leta 2004 nekoliko povečala, in sicer na 7,4% (glej graf 10). To je bilo vezano na povečanje letne stopnje rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, in sicer z 1,6% v drugem četrtletju leta 2004 na 3,9% v tretjem četrtletju. Ta raven rasti je še vedno relativno nizka v primerjavi s povprečno letno stopnjo rasti izdaj teh vrednostnih papirjev, ki je leta 2003 znašala 14,3%. Istočasno je letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev z 7,8% ostala še naprej močna. Kaže, da bila tendenca po podaljševanju povprečne zapadlosti dolga, opažena v prvi polovici leta 2004, manj izrazita v tretjem četrtletju leta 2004.

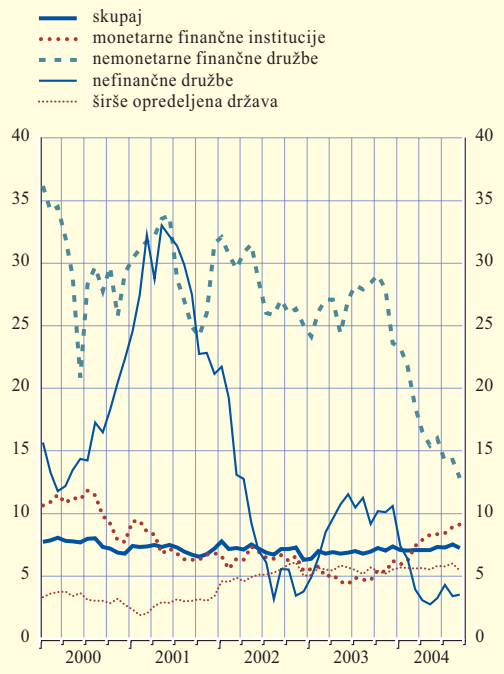
Razčlenitev po sektorjih kaže na to, da je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI, v tretjem četrtletju leta 2004 narasla za 0,7 odstotne točke, in sicer na 8,7% (glej tabelo 3). Porast pri izdajanju dolžniških vrednostnih papirjev MFI do konca leta 2003, gre najverjetneje pripisati močnemu povečanju posojil tega sektorja.

Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal sektor nemonetarnih finančnih družb in nefinančnih družb, se je v tretjem četrtletju leta 2004 nekoliko znižala, in sicer na 9,3%. To znižanje je bilo vezano na zmanjšanje letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nemonetarne finančne družbe, in sicer za 2,1 odstotne točke. To je odraz upočasnitve posrednega financiranja MFI in nefinančnih družb prek finančnih hčerinskih družb in instrumentov za posebne namene v zadnjih mesecih. Ne glede na to je bila septembra 2004 letna stopnja rasti neto izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev nemonetarnih finančnih družb z 12,8% še naprej močna.

Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb je v zadnjem času nekoliko oživelo, kar se je odražalo v povečanju letne stopnje rasti vrednostnih papirjev, ki jih je izdal ta sektor, in sicer na 3,7% v tretjem četrtletju leta 2004 (glede na 3,1% v prejšnjem četrtletju). Gledano z nekoliko dolgoročnejše perspektive je bila letna rast vrednostnih papirjev, ki so jih v tretjem četrtletju leta 2004 izdale nefinančne družbe, znatno nižja od povprečne letne stopnje

Graf 10 Razčlenitev dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti z evro območja, po sektorjih

(letne spremembe v odstotkih)

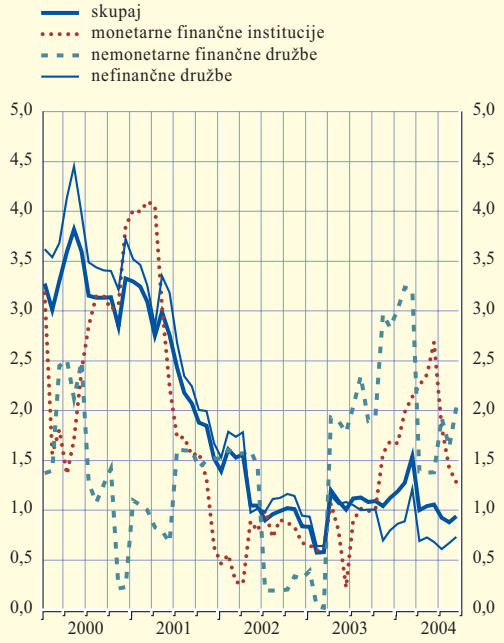


Vir: ECB.
Opomba: Stopnje rasti temeljijo na finančnih transakcijah.

rasti 8,9% iz leta 2003. Obstaja več dejavnikov, s katerimi je mogoče razložiti, zakaj je izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb kljub zelo ugodnim pogojem financiranja v evro območju ostalo na umirjeni ravni. Kar je najpomembnejše, so ugodna gibanja dobičkov verjetno povečala notranje prihranke in zmanjšala potrebo po zunanjem financiranju (glej okvir 4). Poleg tega je še vedno visoka zadolženost nefinančnih družb verjetno spodbudila podjetja, da so nadaljevala s prestrukturiranjem svojih bilanc stanja.

Graf 11 Razčlenitev delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, po sektorjih

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.
Opomba: Stopnje rasti temeljijo na finančnih transakcijah.

Kar zadeva državni sektor, se je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdala širše opredeljena država, v tretjem četrtletju leta 2004 rahlo povečala, in sicer na 5,8%. Osnova za to gibanje je bilo rahlo povečanje letne stopnje rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je izdal sektor centralne države, na 5,2% v tretjem četrtletju leta 2004, medtem ko se je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi deli širše opredeljene države, zlasti federalna in lokalna država ohranila na visoki ravni, na 16,4% . Relativno močno izdajanje dolgoročnih vrednostnih papirjev s strani sektorja centralne države v tretjem četrtletju leta 2004 – letna stopnja rasti je v tretjem četrtletju leta 2004 znašala 5,5% v primerjavi s povprečno stopnjo rasti 3,2% leta 2003 – kaže na poskus ponovne izravnave ročnostne strukture tega sektorja, kar je mogoče najverjetneje pojasniti z zgodovinsko nizko ravnijo dolgoročnih obrestnih mer.

Tabela 3 Izdajanje vrednostnih papirjev s strani rezidentov evro območja

Sektor izdajatelja	Stanje (v milijardah EUR) 2004 III	Letne stopnje rasti[1)] 2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III
Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev:	**9.248**	**6,9**	**7,1**	**7,1**	**7,1**	**7,4**
MFI	3.534	4,7	5,4	6,3	8,0	8,7
Nemonetarne finančne družbe	728	28,0	27,6	22,0	16,4	14,3
Nefinančne družbe	585	10,7	10,1	7,0	3,1	3,7
Širše opredeljena država	4.401	5,4	5,4	5,6	5,6	5,8
od tega:						
Enote centralne ravni države	4.160	4,7	4,6	4,9	5,0	5,2
Ostala država	241	22,9	22,5	21,5	18,4	16,4
Izdajanje delnic, ki kotirajo:	**3.762**	**1,1**	**1,1**	**1,3**	**1,1**	**0,9**
MFI	580	0,8	1,3	1,9	2,3	1,7
Nemonetarne finančne družbe	362	2,1	2,4	3,1	1,7	1,8
Nefinančne družbe	2.820	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7

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

DELNICE, KI KOTIRAJO

Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, je ostala na zelo nizki ravni in se je rahlo zmanjšala z 1,1% v drugem četrtletju leta 2004 na 0,9% v tretjem četrtletju (glej graf 11 in tabelo 3). To je bilo vezano na upad letne stopnje rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdale MFI, za 0,6 odstotne točke na 1,7%, ter na nadaljnje zmanjševanje rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, in sicer na 0,7% medletno v tretjem četrtletju leta 2004. Nazadnje, letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdale nemonetarne finančne družbe, vključno z zavarovalnicami, je v tretjem četrtletju leta 2004 z 1,8% ostala bolj ali manj nespremenjena. Umirjena aktivnost na primarnem delniškem trgu je verjetno odraz še vedno relativno visokih stroškov delniškega kapitala ter velikih odkupov zaradi obsežnih povratnih odkupov in številnih umikov iz borzne kotacije (glej okvir 4).

2.3 INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

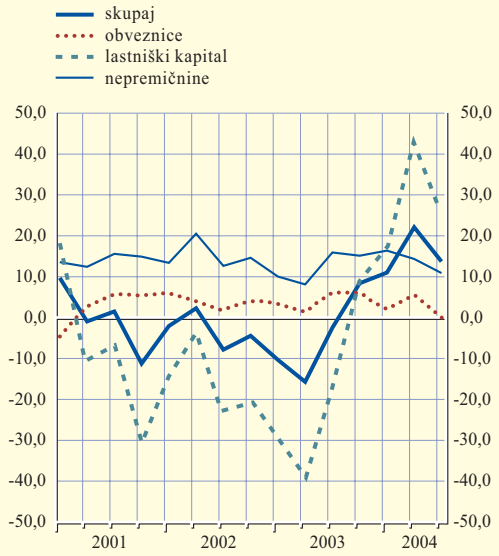
Podatki o finančnih naložbah investicijskih skladov, zavarovalnic in pokojninskih skladov v drugem četrtletju leta 2004 kažejo, da se je način prerazporeditve portfeljev institucionalnih vlagateljev še naprej normalizirala v korist bolj tveganih sredstev.

INVESTICIJSKI SKLADI

V drugem četrtletju leta 2004 se je letna stopnja spremembe skupnih sredstev investicijskih skladov evro območja zmanjšala na 14% v primerjavi z 22% v prvem četrtletju (glej graf 12). To zmanjšanje je v splošnem zajelo vse vrste skladov, čeprav se je njegov obseg pri posameznih skladih nekoliko razlikoval. Letna stopnja rasti skupnih sredstev delniških skladov se je s 43%, kolikor je znašala v prejšnjem četrtletju, zmanjšala na 25%, čeprav gre ta strmi upad v glavnem pripisati baznemu

Graf 12 Skupna sredstva investicijskih skladov (glede na investicijsko strategijo)

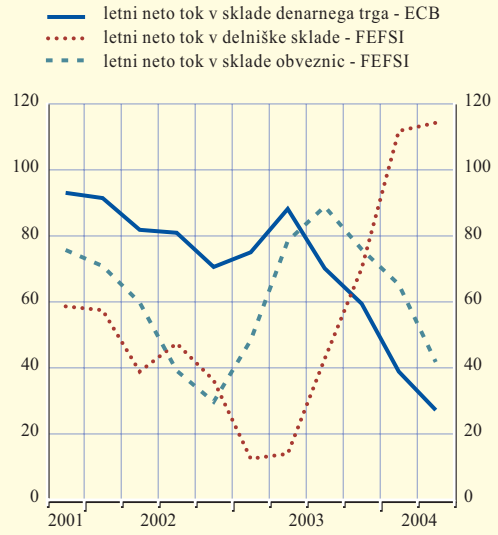
(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

Graf 13 Letni neto tokovi v investicijske sklade (po kategoriji)

(v milijonih EUR)



Vir: ECB in FEFSI.

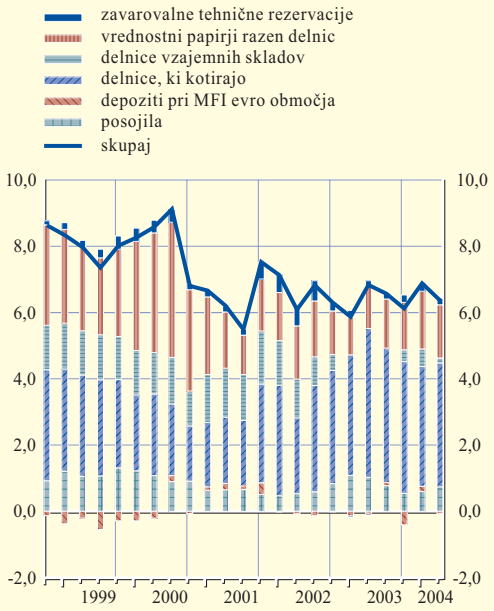
učinku, povezanemu z močnim dvigom tečajev delnic v drugem četrtletju leta 2003. Pri skladih obveznic se je letna stopnja spremembe skupnih sredstev znižala na – 0,5% glede na 6% v prvem četrtletju, medtem ko je letna stopnja spremembe skupnih sredstev nepremičninskih skladov v drugem četrtletju znašala 11% glede na 14% v četrtletju pred tem.

Spremembe vrednosti skupnih sredstev investicijskih skladov vključujejo učinke vrednotenja, ki so jih povzročile spremembe cen sredstev. Zato niso združljive s podatki o tokovih v statistikah bilanc stanja MFI, ki takšne učinke vrednotenja izravnajo. Na podlagi podatkov, ki jih je priskrbel FEFSI[4)], je videti, da je v prvem in drugem četrtletju leta 2004 obstajal močan letni priliv v delniške sklade (glej graf 13). To kaže, da pozitivne letne stopnje spremembe vrednosti sredstev vsaj deloma odražajo stalen priliv v delniške sklade. Podatki FEFSI prav tako kažejo na upad letnega toka v sklade obveznic v drugem četrtletju, s čimer se je nadaljeval trend upadanja, ki je prisoten od zadnjega četrtletja leta 2003. Kljub temu je videti, da je bila negativna letna stopnja spremembe skupnih sredstev skladov obveznic posledica učinkov vrednotenja, saj so letni prilivi ostali pozitivni. Po podatkih iz bilanc stanja MFI se je v drugem četrtletju nadaljevalo upadanje neto letnega pritoka v sklade denarnega trga.

Stalni neto priliv v delniške sklade in upad letnega neto pritoka v sklade denarnega trga v drugem četrtletju leta 2004 sta skladna z normalizacijo portfeljskega alokacijskega obnašanja vlagateljev evro območja, s čimer se premoženje preusmerja iz manj tveganih delnic in obveznic skladov denarnega trga v bolj tvegana sredstva, na primer lastniški kapital. Podatki tako potrjujejo analizo, opravljeno na podlagi denarnih podatkov, ki je predstavljena v oddelku 2.1.

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(letne stopnje rasti; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

ZAVAROVALNICE IN POKOJNINSKI SKLADI

Letna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov evro območja se je s 6,9%, kolikor je znašala v prvem četrtletju leta 2004, v drugem četrtletju zmanjšala na 6,4%. To je odraz nasprotujočih si gibanj posameznih kategorij sredstev. Medtem ko se je letna stopnja rasti posojil zavarovalnic in pokojninskih skladov ter imetij delnic, ki kotirajo, zmanjšala, se je stopnja rasti pridobivanja vrednostnih papirjev razen delnic okrepila (glej graf 14). Poleg tega so se povečali depoziti zavarovalnic in pokojninskih skladov pri MFI evro območja.

4) Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) posreduje podatke o neto prodajah (ali neto prilivih) javno ponujenih odprtih delniških in obveznišk skladov. Države vključene v FEFSI statistiko neto tokov so: Nemčija, Grčija, Španija, Francija, Italija, Portugalska in Finska. Glej okvir z naslovom „Zadnja gibanja neto tokov v delniške in obvezniške investicijske sklade v območju evra", Mesečni bilten, junij 2004.

2.4 FINANCIRANJE IN FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNEGA SEKTORJA

V drugem in tretjem četrtletju leta 2004 se je rast skupnega financiranja nefinančnega sektorja umirila. Medtem ko je dinamika financiranja gospodinjstev še naprej naraščalo, k čemur je prispevalo vztrajno povpraševanje po stanovanjskih posojilih, se je financiranje nefinančnih družb in širše opredeljene države ohranilo na umirjeni ravni. Kar zadeva finančne naložbe, podatki finančnih računov potrjujejo, da so se v drugem četrtletju leta 2004 nadaljevale previdne prerazporeditve portfeljev v korist dolgoročnejših naložb.

FINANCIRANJE NEFINANČNEGA SEKTORJA

Po ocenah, narejenih na podlagi podatkov iz denarne in bančne statistike ter statistike izdanih vrednostnih papirjev, so stopnje rasti skupnega financiranja nefinančnega sektorja in financiranja nefinančnega sektorja sektorja s posojili v tretjem četrtletju leta 2004 ostale bolj ali manj nespremenjene (glej tabelo 4) in so znašale okrog 4,5% oziroma 5,25%.

Financiranje sektorja gospodinjstev se je v zadnjih mesecih še dodatno okrepilo in je po ocenah v tretjem četrletju leta 2004 naraščalo z letno stopnjo 8,25%. To nadaljnje povečanje rasti posojil je predvsem odraz močnega povpraševanja po dolgoročnih posojilih, navadno odobrenih za nakup stanovanj, v okviru živahnih hipotekarnih trgov v nekaterih državah. V tretjem čertletju leta 2004 so dinamiko stanovanjskih posojil spodbujali ugodni pogoji financiranja, kakor je razvidno iz rezultatov raziskave Evrosistema o bančnih posojilih, opravljene oktobra 2004[5]. V zadnjih četrtletjih je bila letna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom višja od letne stopnje rasti posojil, ki so jih odobrile MFI, kar kaže na vztrajno visoko stopnjo rasti posojil, ki so jih odobrile druge finančne institucije v okviru vknjižbe stanovanjskih hipotek v številnih državah. Prav tako je bilo v tretjem četrtletju leta 2004 zabeleženo nadaljnje povečanje letne stopnje rasti potrošniških kreditov, medtem ko je bila letna stopnja rasti drugih posojil MFI gospodinjstvom v glavnem stabilna.

Kot odraz vztrajne rasti zadolževanja se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP še naprej povečevalo in v tretjem četrtletju doseglo 55%. Vendar se ocenjuje, da je kljub tej zgodovinsko visoki stopnji zadolženosti razmerje med skupnim bremenom odplačevanja dolga (vključno s plačili obresti in odplačili glavnice) in razpoložljivim dohodkom vse od leta 2000 ostalo bolj ali manj stabilno, in sicer zaradi prevladujočih nizkih ravni obrestnih mer (za sodobnejše podatke o gibanju finančnega položaja gospodinjstev in nefinančnih družb v letu 2003 glej okvir 3).

Po ocenah se je v tretjem četrtletju leta 2004 letna stopnja rasti financiranja nefinančnih družb kljub precej nizki ravni obrestnih mer ustalila pri 2,25%. To je bilo vezano na rahlo povečanje letne stopnje rasti financiranja s posojili, medtem ko je letna stopnja rasti izdanih delnic, ki kotirajo, ostala skoraj nespremenjena. Ocenjuje se, da je letna stopnja skupnih posojil nefinančnim družbam v tretjem četrtletju letos narasla na 2,75%. V nasprotju s tem se je rast financiranja z izdajo vrednostnih papirjev v istem četrtletju po ocenah nekoliko zmanjšala (glej tudi okvir z naslovom Pogoji financiranja nefinančnih družb v evro območju).

Po ocenah je zadolženost nefinančnih družb v razmerju do BDP v tretjem četrtletju leta 2004 ostala nespremenjena na relativno visoki ravni. Razmerje med zadolženostjo in dohodki podjetij (merjeno s poslovnim presežkom), ki se je v zadnjih četrtletjih povečal, se je v tretjem četrtletju nekoliko zmanjšalo.

5) Glej „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area", Monthly Bulletin, november 2004.

Po ocenah je letna stopnja rasti financiranja širše opredeljene države s posojili v tretjem četrtletju znašala okrog 5%. Ta močna rast je bila odraz šibkih proračunskih stanj državnega sektorja mnogih držav evro območja. Zadolženost širše opredeljene države v razmerju do BDP je v tretjem četrtletju po ocenah rahlo padla.

Tabela 4 Financiranje nefinančnega sektorja evro območja

	Stanje kot odstotek financiranja (sektorja)[1]	Letne stopnje rasti									
		2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III[2]
Nefinančni sektor	**100**	**4,1**	**4,0**	**3,9**	**4,4**	**4,8**	**5,2**	**4,8**	**4,4**	**4,4**	**4 ½**
od tega: dolgoročno financiranje[3]	85,3	4,5	4,5	4,2	4,2	4,4	5,0	4,8	4,6	4,8	4 ½
Financiranje s posojili[4]	83,4	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,9	5,1	5 ¼
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	14,7	1,8	0,7	2,1	5,5	7,1	6,3	5,0	2,9	2,2	4 ¼
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	68,7	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,7	5,3	5,8	5 ½
Gospodinjstva[4), 5)]	**23,4**	**6,0**	**6,1**	**6,5**	**6,7**	**6,5**	**7,1**	**7,1**	**7,4**	**8,0**	**8 ¼**
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	7,3	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,5	-1,4	-0,8	0,4	1,6	2 ¾
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	92,7	6,5	6,7	7,1	7,4	7,3	7,9	7,8	8,0	8,5	8 ¾
Nefinančne družbe	**43,5**	**3,3**	**2,7**	**2,5**	**3,0**	**3,4**	**3,7**	**3,1**	**1,8**	**1,8**	**2 ¼**
od tega: dolgoročno financiranje	81,7	4,7	4,2	3,6	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2,4	2 ¾
Financiranje s posojili[4]	61,8	5,5	3,7	4,0	5,1	5,2	5,2	4,3	2,2	2,5	3
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	18,3	-2,9	-3,8	-2,3	0,9	4,0	3,0	1,6	-0,7	-0,7	0
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	43,6	9,7	7,4	7,0	7,0	5,8	6,1	5,5	3,5	3,9	4 ¼
od tega: posojila	49,7	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,5	3,3	1,6	2,0	2 ¾
od tega: vrednostni papirji razen delnic	8,1	8,8	6,8	4,1	8,1	11,6	9,8	10,3	4,5	4,1	3 ¾
od tega: rezervacije pokojninskih skladov	4,0	4,4	4,7	5,2	5,4	5,8	5,8	6,0	5,9	5,8	5 ¾
Delnice, ki kotirajo	38,2	0,9	1,2	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	1,0	0,4	½
Širše opredeljena država[4]	**33,1**	**4,1**	**4,3**	**4,2**	**5,0**	**5,8**	**5,9**	**5,5**	**5,4**	**5,4**	**5**
od tega: kratkoročno financiranje s posojili	15,3	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	7,0	12 ¼
od tega: dolgoročno financiranje s posojili	84,7	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,2	4,6	5,1	3 ¾
od tega: posojila	16,8	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,9	2,8	3,6	3,7	3,2	1 ¼
od tega: vrednostni papirji razen delnic	79,9	4,7	5,0	5,2	6,0	6,5	6,2	5,7	5,7	5,8	5 ½
od tega: enote centralne ravni države obveznosti iz naslova vlog	3,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	4,8	11
Razmerja med zadolženostjo in BDP (%)											
Gospodinjstva		50	50	51	51	52	52	53	53	54	55
Nefinančne družbe		62	62	62	62	63	63	63	62	62	62
Širše opredeljena država		73	74	74	76	77	76	75	77	77	76
Razmerje med zadolženostjo in sredstvi nefinančnih družb		142	189	184	211	185	183	166	160	162	165

Vir: ECB.
Opomba: Glej tudi tabelo 3.2 v poglavju „Statistični podatki evro območja".
1) Stanje ob koncu četrtega četrtletja leta 2003. Kratkoročno in dolgoročno financiranje (s posojili) in financiranje sektorja kot odstotek financiranja. Kratkoročno in dolgoročno financiranje (s posojili) in instrumenti financiranja kot odstotek financiranja sektorja. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.
2) Podatki za zadnje četrtletje, ki so navedeni v tabeli, so ocene na podlagi transakcij, navedenih v denarni in bančni statistiki in v statistiki izdatnih vrednostnih papirjev.
3) Dolgoročno financiranje s prvotno zapadlostjo več kakor 1 leto vključuje dolgoročna posojila, izdane dolgoročne vrednostne papirje, izdane delnice, ki kotirajo in rezervacije pokojninskih skladov nefinančnih družb.
4) Financiranje s posojili vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, rezervacije pokojninskih skladov nefinančnih družb in obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države.
Kratkoročno financiranje s posojili s prvotno zapadlostjo do 1 leta vključuje kratkoročna posojila, izdane kratkoročne dolžniške vrednostne papirje in obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države.
Dolgoročno financiranje s posojili je enako dolgoročnemu financiranju razen izdanih delnic, ki kotirajo.
5) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

Okvir 3

VARČEVANJE, FINANCIRANJE IN NALOŽBE GOSPODINJSTEV TER NEFINANČNIH DRUŽB EVRO OBMOČJA V LETU 2003

Pred kratkim so postali na voljo podatki za leto 2003 o finančnem računu evro območja,[1] kar omogoča izvedbo obsežne analize finančnega razvoja sektorjev evro območja. Na tej podlagi je v tem okvirju predstavljena analiza gibanj varčevanja, financiranja in finančnih naložb gospodinjstev ter nefinančnih družb v letu 2003.

Celotno gledano, so imela gospodinjstva visoko neto pozicijo posojanja, medtem ko so nefinančne družbe vzdrževale neto pozicijo izposojanja (glej graf A). Skupna neto bilanca domačih sektorjev nasproti ostalemu svetu (tudi ob upoštevanju državnega fiskalnega deficita) je v letu 2003 ostala pozitivna, vendar je rahlo upadla.

Gospodinjstva

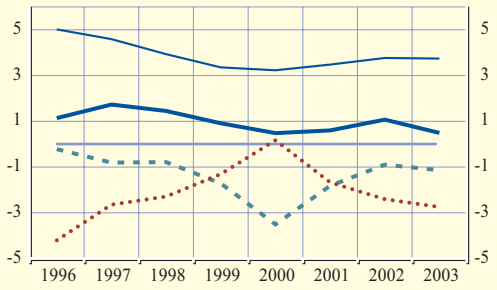
Na splošno nespremenjena neto posojanja gospodinjstev v letu 2003 se je ujemala s splošno stabilnostjo varčevanja in bruto investicij (v glavnem neto pridobitve stanovanjskih posesti) gospodinjstev v odnosu do BDP.

V letu 2003 so gospodinjstva še povečala svoje povpraševanje po posojilih za financiranje stanovanjskih pridobitev,[2] s čimer so povzročila, da je zadolženost gospodinjstev kot odstotek razpoložljivega dohodka še naprej rasla (glej graf B). Vendar pa zadolženost

1) Glej oddelek 3.4 pod naslovom „Statistika evro območja" v tej številki mesečnega biltena. Podatki o finančnem računu evro območja temeljijo na nacionalnih finančnih računih, ki jih združuje Eurostat in ECB.
2) Treba je omeniti, da velik del stanovanjskih transakcij, ki so bile financirane s posojili, ne predstavlja povečanja neto investicij (ki so bile nizke ali negativne od sredine devetdesetih), ker se zgodijo na sekundarnem trgu, v glavnem kot transakcije med gospodinjstvi.

Graf A Neto posojanje/neto zadolževanje sektorjev[1]

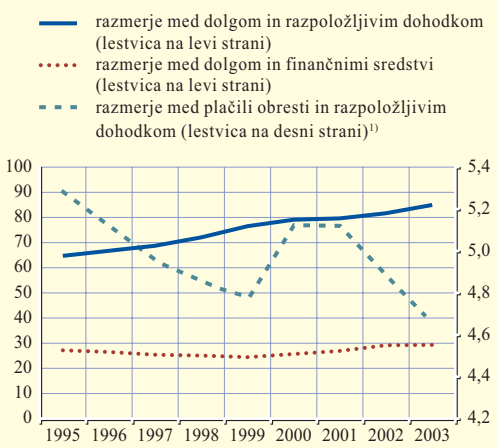
(v odstotkih BDP)



Vir: ECB, Eurostat.
1) Neto posojanje (+) ali neto zadolževanje (-) je izračunano kot vsota bruto prihrankov in neto kapitalskih transferjev, od katere odštejemo bodisi nefinančne naložbe ali le vsoto nefinančnih in finančnih naložb. Nefinančne naložbe sestavljajo bruto investicije in pridobitve minus odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev.

Graf B Dolg in breme plačevanja obresti gospodinjstev

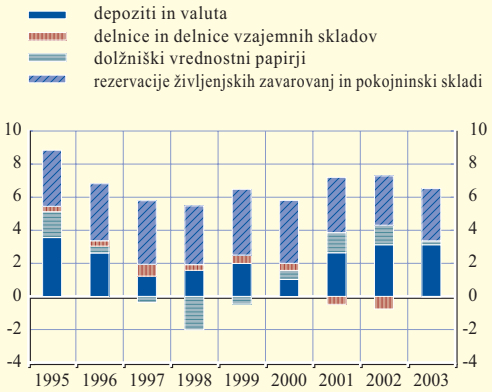
(v odstotkih)



Vir: ECB, Eurostat.
1) Plačila obresti za leto 2003 so ocene ECB.

Graf C Finančne naložbe gospodinjstev

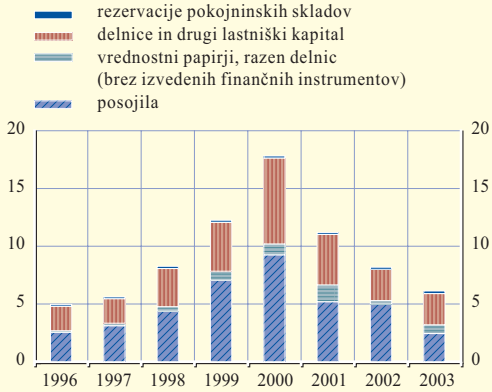
(v odstotkih BDP)



Vir: ECB, Eurostat.

Graf D Financiranje nefinančnih družb

(kot odstotek BDP) 1)



Vir: ECB, Eurostat
1) Razen izvedenih finančnih instrumentov in drugih obveznosti.

gospodinjstev kot odstotek razpoložljivega dohodka v evro območju ostaja daleč pod ravnjo drugih industrijskih držav kot so npr. ZDA, Združeno Kraljestvo ali Japonska. Nadalje se je stabiliziralo razmerje med dolgom in finančnimi sredstvi, saj se je vrednost vrednostnih papirjev, ki jih imajo v lasti gospodinjstva (še posebej delnic) povečala. Prav tako je zvišanje hipotekarnega dolga spremljala porast cen stanovanj od leta 1999. Kljub povečanju zadolženosti se je skupno breme plačil obresti gospodinjstev evro območja v letu 2003 še nadalje zmanjšalo zaradi nizkih obrestnih mer.

Finančne investicije gospodinjstev so se v letu 2003 nekoliko povečale (glej graf C). Depozitni in gotovinski tokovi so bili na splošno stabilni. Naložbe v zavarovalniške rezerve in pokojninske sklade, ki so bile v zadnjih letih na relativno visoki ravni, so se v letu 2003 nekoliko povečale. Omembe vredno je ponovno zanimanje gospodinjstev za nakup delnic in točk vzajemnih skladov (v glavnem skladov, vezanih na lastniški kapital[3)] prvič po letu 2000. To je šlo delno na račun nakupov obveznic, ki so v letu 2003 upadli.

Nefinančne družbe

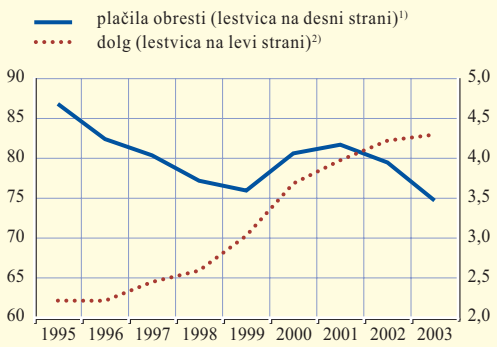
V glavnem nespremenjena neto pozicija zadolževanja nefinančnih družb v letu 2003, ki je znašala -1,1% BDP, je odražala rahlo znižanje notranjih sredstev in realnih investicij družb.

Do rahlega znižanja notranjih sredstev je prišlo v glavnem zaradi zmanjšanja neto prejetih kapitalskih transferjev, medtem ko je bruto varčevanje v odnosu do BDP ostalo na splošno stabilno. To bi lahko pomenilo da se na agregatni ravni dobičkonosnost podjetij leta 2003 ni bistveno povečala, čeprav je treba pri tem upoštevati, da bruto varčevanje ne zajema kapitalskih izgub od lastništva vrednostnih papirjev.[3)] Realne investicije v odnosu do BDP so se v letu 2003 še nekoliko znižale, kar delno odraža le počasno okrevanje gospodarske aktivnosti.

Skupaj se je finančna vrzel v letu 2003 samo malenkostno povečala. Kljub temu porastu pa je prišlo do upada neto prevzema obveznosti in sicer iz 8,2% BDP v letu 2002 na 6,1% v

Graf E Dolg in plačila obresti nefinančnih družb

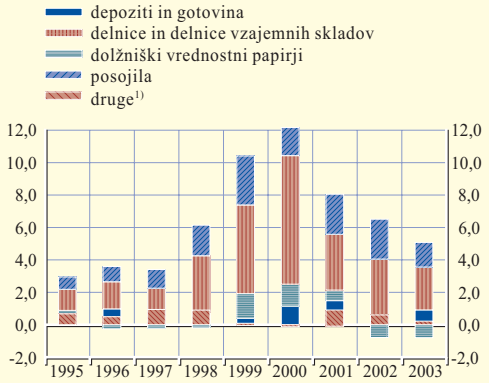
(kot odstotek BDP)



Vir: ECB, Eurostat.
1) Plačila obresti za leto 2003 so ocene ECB.
2) Dolg vključuje posojila, vrednostne papirje, razen delnic, (brez izvedenih finančnih instrumentov) in rezervacije pokojninskih skladov.

Graf F Finančne naložbe nefinančnih družb

(kot odstotek BDP)



Vir: ECB, Eurostat.
1) Druge: druge neto terjatve; neto izvedeni finančni instrumenti in zavarovalne tehnične rezervacije

letu 2003. To dokazuje, da so nefinančne družbe zmanjšale svojo odvisnost od zunanjega financiranja, da bi stabilizirale svoj dolg.

Zmanjšanje neto prevzema obveznosti v prvi vrsti odraža upad obega novih posojil nefinančnim družbam (glej graf D), ki so v glavnem posojila MFI. Posojila, ki so jih dajala institucije, ki niso MFI, in medpodjetniška posojila so ostala stabilna. Nasprotno pa so v letu 2003 nefinančne družbe povečale svojo neto izdajo dolžniških vrednostnih papirjev. Skupna izdaja delnic je bila leta 2003 na splošno stabilna. Med temi je prevladovala izdaja nekotiranih delnic, medtem ko je izdaja kotiranih delnic ostala na zelo nizki ravni.

Razmerje dolg/BDP za nefinančne družbe je v letu 2003 ostalo stabilno (glej graf E). Breme plačila bruto obresti je po ocenah še nadalje padal zaradi relativno nizkih obrestnih mer.

Finančne investicije so leta 2003 še naprej padale, s čimer se je nadaljeval negativni trend, ki vztraja vse od vrhunca leta 2000 (glej graf F). Zlasti se je nadaljeval tudi padec rasti medpodjetniških posojil, medtem ko je rast delnic in drugega lastniškega kapitala ostala stabilna - gibanja ki odsevajo nadaljevano obvladovano aktivnost združitev in prevzemov v letu 2003. Prav tako so bile nefinančne družbe neto prodajalci obveznic. Nasprotno pa so se njihova imetja gotovine in depozitov močno povečala, pri čemer je bilo povpraševanje po depozitih čez noč podprto z zelo nizkimi oportunitetnimi stroški imetja teh likvidnih instrumentov.

3) Razvoj dogodkov glede bruto varčevanja v nacionalnih računih se ne sklada s povečanjem dobička podjetij, izračunanim na podlagi tržnih podatkov v letu 2003 (na primer na podlagi podatkov o dohodku na delnico). To bi lahko bila posledica dejstva, da bruto varčevanje ne vključuje kapitalskih izgub (ki so očitno dušile podjetniške dobičke leta 2002, kar je povzročilo njihov bistven porast v letu 2003). Še en razlog je ta, da merilo podjetniških dohodkov, ki je izračunano na podlagi cenovnih-dohodkovnih razmerij, zadeva samo (velika) podjetja, ki kotirajo na borzi, in zato morebiti ne odraža povprečnega položaja družb evro območja. (Glej tudi članek z naslovom „Measuring and analysing profit developments in the euro area", Monthly Bulletin, januar 2004).

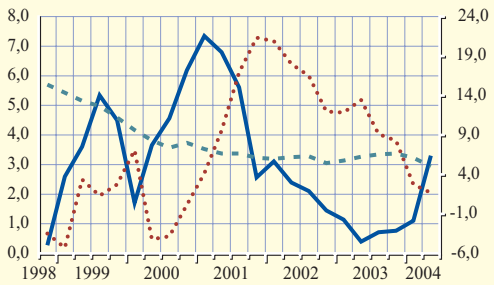
FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNEGA SEKTORJA

Zadnji razpoložljivi podatki o finančnih naložbah nefinančnega sektorja se nanašajo na drugo četrtletje leta 2004. Kažejo rahlo povečanje letne stopnje rasti, in sicer na 4,7% glede na 4,4% v prvem četrtletju (glej tabelo 5). To povečanje gre pripisati povečanju rasti dolgoročnih finančnih naložb.

Podatki za drugo četrtletje potrjujejo in dodatno pojasnjujejo ugotovitve, do katerih je prišlo na podlagi denarnih podatkov. Postopno se je, nadaljevalo preusmerjanje preteklih prerazporeditev portfeljev, opaženo od sredine leta 2003, z varnih in likvidnih kratkoročnih instrumentov na dolgoročnejša, bolj tvegana sredstva. Zlasti se je občutno povečala rast finančnih naložb v dolgoročne instrumente, k čemur so prispevali predvsem nakupi lastniških deležev in dolgoročnih vrednostnih papirjev razen delnic. Istočasno se je v drugem četrtletju leta 2004 nadalje zmanjšala rast delnic skladov denarnega trga, ki se navadno uporabljajo kot alternativa naložbam v lastniški kapital v obdobjih povečane gospodarske in finančne negotovosti.

Graf 15 Kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe nefinančnega sektorja

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)



Vir: ECB.
1) Neto nakup dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in delnic, ki kotirajo na borzi.
2) Neto nakup delnic vzajemnih skladov razen delnic skladov denarnega trga in zavarovalniških produktov.

Tabela 5 Finančne naložbe nefinančnega sektorja evro območja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1]	Letne stopnje rasti									
		2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III
Finančne naložbe	**100**	**4,2**	**4,4**	**4,0**	**4,3**	**4,6**	**4,7**	**4,5**	**4,4**	**4,7**	**.**
Gotovina in vloge	38,0	4,8	4,7	5,0	5,9	6,5	6,6	5,6	5,3	5,3	.
Vrednostni papirji razen delnic	12,5	1,8	2,4	1,3	-0,5	-2,2	-3,4	-2,2	-0,2	4,0	.
od tega: kratkoročni	1,2	-27,3	-15,6	-13,9	-17,9	-16,0	-25,6	-16,4	-4,8	15,0	.
od tega: dolgoročni	11,2	6,3	5,2	3,4	1,6	-0,7	-0,7	-0,5	0,3	3,0	.
Delnice vzajemnih skladov	12,0	6,0	6,2	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,2	.
od tega: delnice vzajemnih skladov, razen delnic skladov denarnega trga	9,3	4,3	4,4	3,4	4,5	5,8	6,4	6,5	5,2	2,4	.
od tega: delnice skladov denarnega trga	2,7	18,0	16,5	12,0	11,8	13,4	9,1	8,3	2,7	1,7	.
Delnice, ki kotirajo	13,1	0,1	-0,1	0,2	0,8	1,2	2,2	2,0	2,0	3,6	.
Zavarovalno tehnične rezervacije	24,5	7,1	7,1	6,4	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,1	.
M3[2]		7,2	7,2	7,0	8,3	8,6	7,6	7,2	5,3	5,3	6,0
Letni dobički in izgube v imetjih vrednostnih papirjev nefinančnega sektorja (odstotek od BDP)		-9,8	-8,8	-13,7	-17,1	-6,4	2,0	4,0	7,5	3,5	

Vir: ECB.
Opomba: Glej tudi tabelo 3.1 v poglavju „Statistični podatki evro območja".
1) Ob koncu četrtega četrtletja leta 2004. Zaradi zaokrožanja številke morda niso skladne.
2) Konec četrtletja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo ustanove evro območja, ki niso MFI (ustanove nefinančnega sektorja razen centralne ravni države in nedenarne finančne ustanove) z MFI in enotami centralne ravni države evro območja.

Podatki o finančnem računu nudijo nadaljnji vpogled v ta gibanja. Kažejo, da se je normalizacija portfeljskega obnašanja odvijala prek obnovitve neposrednih imetij dolgoročnih finančnih instrumentov (tako dolgoročnih vrednostnih papirjev razen delnic kakor delnic, ki kotirajo). Istočasno je bil zabeležen upad v rasti posrednih imetjih vrednostnih papirjev (prek naložb v delnice nemonetarnih vzajemnih skladov in zavarovalniške produkte) (glej graf 15). To bi bil lahko znak, da se je nagnjenost nefinančnih sektorjev k tveganju po tretjem četrtletju leta 2003 obnovila v luči izboljšanih rezultatov na obvezniškem in delniškem trgu, ki so jim nato v štirih zaporednih četrtletjih sledili pozitivni donosi vrednostnih papirjev nefinančnega sektorja (glej tabelo 5).

Z dvigom tečajev delnic, ki je kompenziral učinek povečanja dolga nefinančnega sektorja, se je razmerje med zadolženostjo in finančnimi sredstvi v tem sektorju ustalilo na ravni blizu 90%, kar kaže na rahlo izboljšanje bilance stanja nefinančnega sektorja v primerjavi z letom 2003.

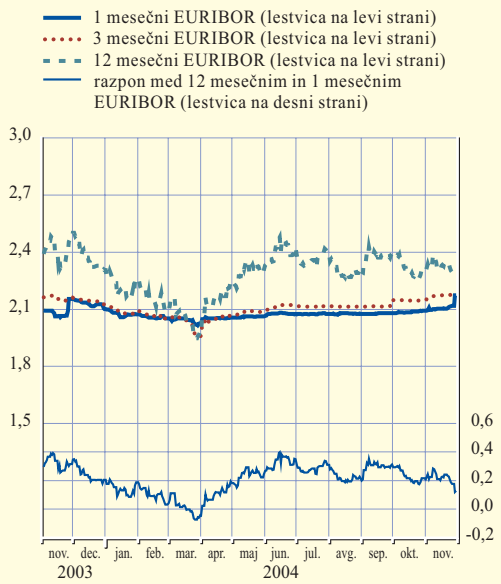
2.5 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Po znižanju julija in avgusta so se dolgoročnejše obrestne mere denarnega trga v zadnjih 3 mesecih ohranile na stabilni ravni. Ker so se kratkoročne obrestne mere rahlo povečale, je postala krivulja donosnosti denarnega trga od konca avgusta nekoliko bolj položna.

V zadnjih nekaj mesecih so kratkoročnejše obrestne mere denarnega trga zmerno naraščale, čeprav so se ohranile na ravni, ki je le nekoliko višja od 2,0% izklicne obrestne mere operacij glavnega

Graf 16 Kratkoročne obrestne mere denarnega trga

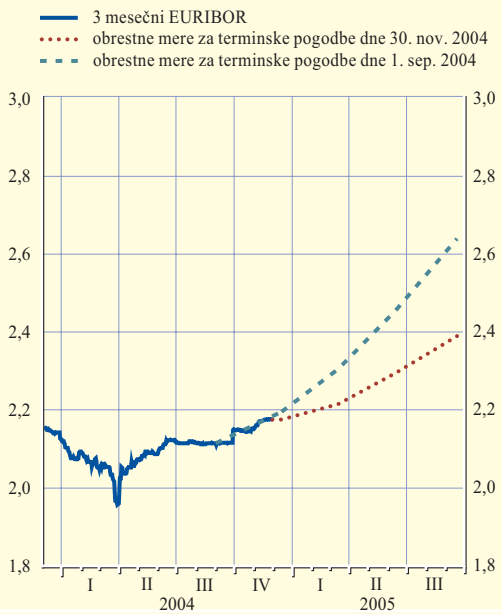
(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vir: Reuters.

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

(odstotki na leto; dnevni podatki)



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

refinanciranja Evrosistema (glej graf 16). Nasprotno so se dolgoročnejše obrestne mere denarnega trga ohranile na bolj ali manj stabilni ravni in se 1. decembra približale ravnem, opaženim konec avgusta 2004. Zaradi tega se je krivulja donosnosti denarnega trga v zadnjih 3 mesecih nekoliko izravnala. Razlika med 12 mesečnim in 1 mesečnim EURIBOR je 1. decembra 2004 znašala 11 baznih točk (glej graf 16), kar je 9 baznih točk manj kakor ob koncu avgusta.

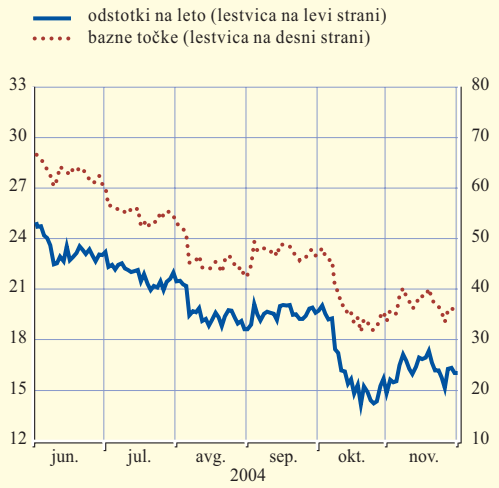
Udeleženci na trgu so svoja pričakovanja glede kratkoročnih obrestnih mer v prvi polovici leta 2005 popravili navzdol. To je razvidno iz gibanja implicitnih obrestnih mer za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR (glej graf 17). Obrestne mere za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo marca in junija 2005 so se od konca avgusta do 1. decembra 2004 znižale za 9 oziroma 17 baznih točk in so znašale 2,20% oziroma 2,28%.

Implicitna nestanovitnost obrestnih mer za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR je v zadnjih 3 mesecih še nadalje upadla in dosegla zgodovinsko nizko raven (glej graf 18). To nakazuje, da je negotovost udeležencev na trgu glede gibanja kratkoročnih obrestnih mer v prihodnjih mesecih trenutno relativno majhna.

V obdobju med koncem avgusta in 1. decembrom 2004 so bili pogoji likvidnosti in obrestnih mer na denarnem trgu večinoma relativno stabilni (glej graf 19). V tem obdobju sta se mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja Evrosistema nekoliko povečali in sta bili 6 baznih točk nad izklicno obrestno mero. Razen zadnjih nekaj dni obdobij izpolnjevanja

Graf 18 Implicitna nestanovitnost iz opcij v terminskih pogodbah na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo junija 2005

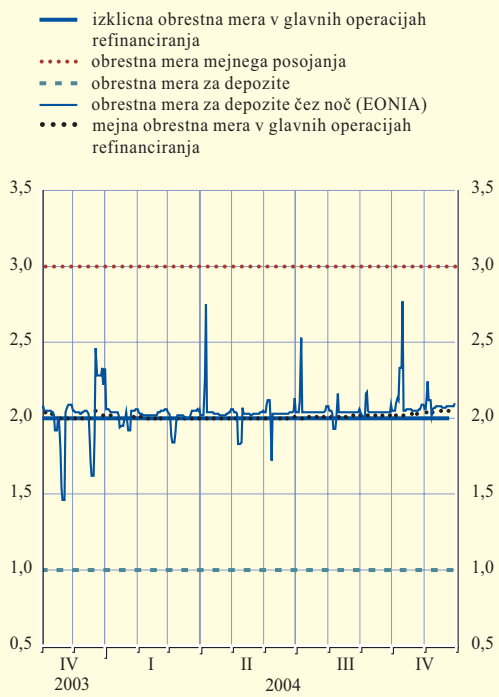
(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)



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

Graf 19 Ključne obrestne mere ECB in obrestna mera za depozite čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: ECB in Reuters.

obveznih rezerv, ki so se končala 7. septembra, 11. oktobra in 8. novembra 2004, je ostala EONIA bolj ali manj stabilna (glej okvir 5). Pri treh operacijah dolgoročnejšega refinanciranja Evrosistema, ki so bile poravnane 30. septembra, 28. oktobra in 25. novembra, so se obrestne mere gibale med 4 in 9 baznih točk pod trimesečnim EURIBOR, ki je prevladoval v tistih dneh.

Okvir 4

POGOJI FINANCIRANJA NEFINANČNIH DRUŽB V EVRO OBMOČJU

Splošno gledano so pogoji financiranja nefinančnih družb v evro območju trenutno ugodni. Vendar pa so bili v letu 2004 finančni tokovi nefinančnih družb do sedaj omejeni. Ta okvir se osredotoča na stroške financiranja nefinančnih družb in identificira število dejavnikov, ki bi lahko pojasnili še naprej zmerno rast finančnih tokov nefinančnih družb v evro območju.

Graf A Realni tržni stroški financiranja nefinančnih družb

(odstotki na leto)

Vir: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
1) Donosi obveznic nefinančnih družb se opirajo na indeks Merrill Lynch glede nefinančnih družb investicijskega tipa in na indeks visokih donosov. Pred aprilom 1998 so na voljo le nacionalni podatki (Belgija, Francija, Nemčija, Italija, Nizozemska in Španija). Donosi so sešteti z uporabo uteži BDP, ki ustrezajo pariteti kupne moči v letu 2001.
2) Donos dividend je opredeljen kot letna dividenda, ki jo udeleženci na trgu pričakujejo, kot odstotek cene deleža.
3) Znižani zaradi inflacijskih pričakovanj Consensus Economics.

Stroški dolžniškega financiranja

Realni stroški dolžniškega financiranja nefinančnih družb ostajajo na zelo nizki ravni. Za primer so realni stroški tržnega dolga (merjenega kot tehtano povprečje donosov obveznic investicijskega tipa in donosov visokodonosnih obveznic, deflacionirano s splošnimi inflacijskimi pričakovanji za prihodnja štiri leta[1]) trenutno na rekordno nizki ravni (glej graf A). To gibanje odraža splošni padec obrestnih mer v celotnem obdobju in bolj nedavno tudi izboljšanje izgleda kar zadeva kreditno tveganje podjetniškega sektorja (kot kažejo tudi majhne razlike med nakupnimi in prodajnimi cenami podjetniških obveznic (glej graf 24 v oddelku 2.6).

Trenutne ugodne stroške dolžniškega financiranja odražajo tudi nizke realne obrestne mere MFI na posojila nefinančnim družbam (glej grafa B in C). Ker se je statistična opredelitev bančnih obrestnih mer spremenila ob uvedbi nove harmonizirane statistike obrestnih mer MFI januarja 2003, je zgodovinsko primerjavo težko izvesti. Če se kljub temu osredotočimo na spremembe, so se realne dolgoročne obrestne mere bank med letom 1995 in koncem leta 2002 znižale za približno 4 odstotne točke (glej graf B) in, splošno gledano, se je ta negativni trend nadaljeval tudi v letih 2003 in 2004, čeprav po nekoliko nižji stopnji (glej graf C, ki temelji na novi statistiki obrestnih mer MFI).

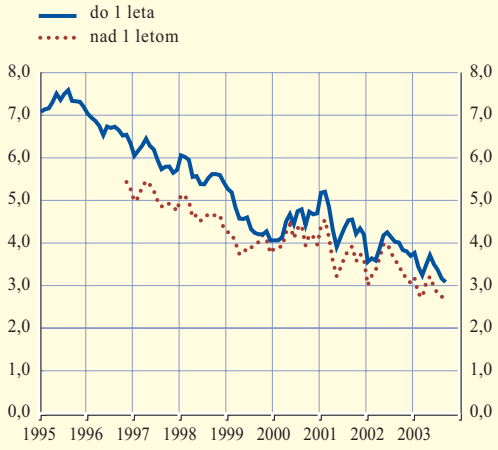
1) Za razpravo o merilih, ki se uporabljajo za deflacijo, glej tudi okvir 3 z naslovom „Merjenje realnih obrestnih mer v državah evro območja", Mesečni bilten, september 2004.

Kar zadeva bolj nedavna gibanja, so se realne obrestne mere na posojila MFI nefinančnim družbam v tretjem četrtletju 2004 malenkostno povišale, vendar so splošno gledano ostale na zelo nizki ravni. Opaziti je tudi, da se je, medtem ko so nefinančne družbe v zadnjem času podaljšale dospelost svojega dolga, relativni delež posojil, najetih s kratkoročno določitvijo obrestne mere, ali celo z variabilno obrestno mero, vzporedno povečal.

Poleg tega so razlike med obrestnimi merami MFI za posojila nefinančnim družbam in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami tekom leta 2004 ostale bodisi stabilne ali pa so se nekoliko zmanjšale, kar najverjetneje odraža dejstvo, da banke zaznavajo bolj pozitiven izgled za podjetniško kreditno tveganje (kar potrjuje tudi raziskava o bančnih posojilih iz oktobra 2004[2]). Kljub temu so se bančni kreditni razponi v zadnjih letih zmanjševali bolj postopoma in ostajajo nekoliko nad tržnimi kreditnimi razponi, še posebej kar zadeva razpone pri manjših posojilih. To lahko nakazuje, da so bile MFI v primerjavi s tržnimi udeleženci na splošno bolj nenaklonjene sprejemanju tveganj, ki so povezana s posojanjem

Graf B Realne obrestne mere bank, ki poslujejo z občani, za posojila podjetjem[1]

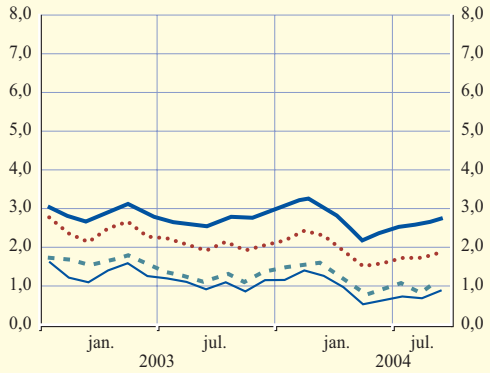
(odstotki na leto)



Viri: ECB.
1) Obrestne mere za posojila poslovnih bank so znižane z dejanskim HICP.

Graf C Realne obrestne mere MFI za posojila nefinančnim družbam[1]

(odstotki na leto percentages per annum, ponderirane[2])



Vir: ECB.
1) Obrestne mere poslovnih bank za posojila so znižane z dejanskim HICP.
2) Za obdobje od decembra 2003 dalje so ponderirane obrestne mere MFI izračunane z uporabo državnih uteži, sestavljenih iz gibljivega povprečja novih poslov v letu v 12 mesecih. Za preteklo obdobje od januarja do novembra, 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 z naslovom „Analysing MFI interest rates at the euro area level", Monthly Bulletin, avgust 2004.

nefinančnim družbam, odražajoč deloma različne narave nefinančnih družb, ki so si pridobile dolžniško financiranje preko bank (v glavnem majhna in srednje velika podjetja) in preko kapitalskih trgov (t. j. velika podjetja).

Torej, bančne obrestne mere za nefinančne družbe so se v zadnjih letih znižale. V septembru 2004 je na primer znesek plačil obresti na neporavnana posojila MFI nefinančnim

2) Glej okvir 2 z naslovom „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area", Monthly Bulletin, november 2004.

družbam (merjen z neporavnanimi zneski, pomnoženimi z njihovimi pripadajočimi obrestnimi merami) znašal okrog 131 milijard EUR. Za primerjavo je bil januarja 2003 ta znesek enak 145 milijard EUR.

Stroški lastniškega financiranja

V nasprotju z realnimi stroški dolžniškega financiranja, pa so kazalci realnih stroškov lastniškega financiranja trenutno na višji ravni kot leta 2000 in 2001. Kot prikazuje graf A, je kazalec realnih stroškov lastniškega kapitala (ocenjen kot realni dividendni donos[3)]), kljub temu, da se je po tem, ko je poleti 2003 dosegel vrh, znižal, ostal bistveno višje od (zelo nizke) ravni, ki je bila zabeležena v letu 2000 in na začetku leta 2001. Vendar pa je dolgoročno gledano ta kazalec trenutnih realnih stroškov lastniškega kapitala samo nekoliko višji od ravni, ki je bila zabeležena v drugi polovici devetdesetih.

Finančni tokovi

Kljub ugodnim splošnim gibanjem kar zadeva pogoje dolžniškega financiranja, so nefinančne družbe v letu 2004 samo v majhnem obsegu prevzele nove dolgove. Tako je bila v večjem delu leta 2004 letna stopnja rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb evro območja relativno omejena, in sicer na ravni pod 4% (glej oddelek 2.4). Kljub temu, da se je v zadnjih četrtletjih ta rast dvignila, v glavnem zaradi povečanja financiranja s posojili, pa v zgodovinskem pogledu ostaja na relativno nizki ravni.

Nadaljevano skromno stopnjo rasti finančnih tokov k nefinančnim družbam lahko pojasnijo številni dejavniki. Prvič, obstaja nekaj dokazov, da se je dobičkonosnost povečala, s čimer so se povečali interni prihranki, kar je znižalo povpraševanje podjetij po zunanjem financiranju (glej graf 27 v oddelku 2.8 in rezultate raziskave o bančnih posojilih iz oktobra 2004). Drugič, še vedno visoka zadolženost podjetij (glej graf E v okviru 3) je verjetno povzročila, da je veliko število podjetij trošilo svoje zadržane dobičke za restrukturiranje in zmanjšanje svojega dolga, na primer z odkupom (odpoklicom) svojih nedospelih dolžniških vrednostnih papirjev. Tretjič, možno je, da so nefinančne družbe v zvezi s financiranjem dodatnih velikih kapitalskih investicij privzele previden pristop „počakati in videti". To razlago podpira tudi dokaz o zmanjšanju finančne vrzeli v primerjavi z najvišjo vrednostjo leta 2000 (glej graf D). Predhodne ocene nakazujejo, da se je finančna vrzel v letu 2004 še zmanjšala.

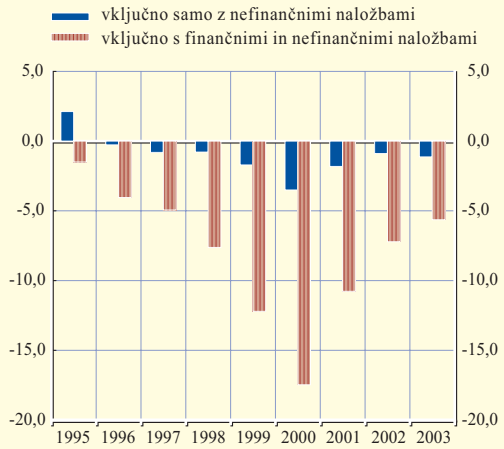
Če se ozremo na lastniško financiranje, lahko ugotovimo, da je primarni kapitalski trg v evro območju v letu 2004 še naprej stagniral (glej graf 11 v oddelku 2.2), kar odraža tako omejeno povpraševanje investitorjev kot tudi indikacije, ki kažejo relativno visoke stroške lastniškega kapitala (glej graf A). Nekoliko negotovo okolje se odraža tudi v odlogu številnih načrtovanih novih javnih ponudb (initial public offering - IPO). Verjetno je, da majhna neto izdaja kotiranih delnic delno odraža tudi omejene potrebe po zunanjih finančnih virih v trenutnem položaju gospodarskega cikla, še posebej zaradi do sedaj omejene aktivnosti združitev in prevzemov v letu 2004. Medtem ko se trenutna aktivnost trga primarnega kapitala morda v primerjavi z obdobjem 1999-2001 zdi šibka, pa je istočasno treba poudariti da je slednje obdobje bilo pod močnim vplivom izjemno uspešnih izdaj, ki so se izvedle v telekomunikacijskem, medijskem in tehnološkem sektorju.

3) Smatra se, da porast dividendnega donosa pomeni višji strošek lastniškega kapitala; glej tudi okvir 5 z naslovom „Activity in the euroarea initial public offering market", Monthly Bulletin, december 2002.

Skupaj gledano, so stroški različnih virov dolžniškega financiranja v preteklih nekaj letih padli. Vseeno razmeroma zmerni zunanji finančni tokovi v podjetniški sektor so skladni s podobo le postopnega gospodarskega okrevanja, v katerem podjetja v povprečju beležijo porast dobičkov vendar še niso začela v velikem obsegu investirati v osnovna sredstva.

Graf D Neto posojanje/zadolževanje nefinančnih družb[1)]

(v odstotkih BDP)



Vir: ECB

1) Neto posojanje (+) ali neto zadolževanje (-) je izračunano kot vsota bruto prihrankov in neto kapitalskih transferjev, od katere odštejemo bodisi nefinančne naložbe ali le vsoto nefinančnih in finančnih naložb. Nefinančne naložbe sestavljajo bruto investicije in pridobitve minus odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev.

2.6 TRGI OBVEZNIC

Gibanja donosov dolgoročnih državnih obveznic so bila na posameznih glavnih trgih različna, zlasti od konca oktobra dalje. Donosi obveznic v evro območju in na Japonskem so nadaljevali splošni trend upadanja, ki se je začelo junija letos, medtem ko so donosi ameriških obveznic, ki so se novembra povečevali, ta trend preusmerili . Videti je, da je eden izmed glavnih dejavnikov za takšno upadanje donosov obveznic v evro območju v zadnjih dveh mesecih zaskrbljenost udeležencev na trgu glede kratkoročnih obetov za rast gospodarstva evro območja.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA so donosi dolgoročnih obveznic od konca avgusta do 1. decembra v splošnem naraščali, predvsem zaradi precej močnih povečanj v novembru (glej graf 20). Z dolgoročnejšega vidika bi lahko ta gibanja, če bodo potrjena, pomenila, da se je splošni trenda upadanja donosov ameriških obveznic, ki je prevladoval od junija 2004, ustavil. V nasprotju z naraščanjem nominalnih donosov je prišlo v istem obdobju do zmanjšanja donosov desetletnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije, in znatnega povečanja izravnane desetletne stopnje inflacije, izračunane iz razlike med donosnostjo primerljivih nominalnih državnih obveznic in državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije. To povečanje izravnanih 10 letnih stopenj inflacije lahko pomeni, da po mišljenju udeležencev na trgu inflacijska tveganja v ZDA naraščajo.

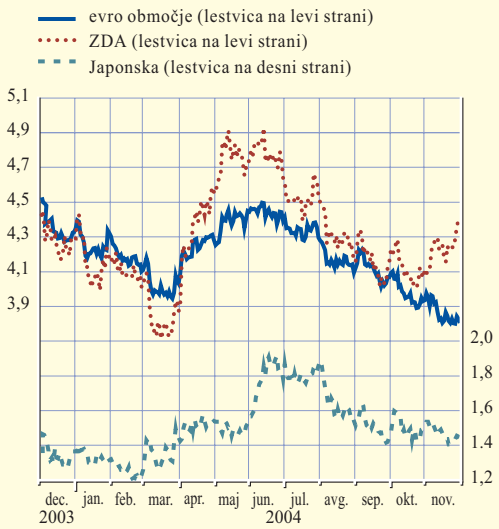
Če se ozremo nazaj v obdobje zadnjih 3 mesecev, so se nominalni donosi dolgoročnih obveznic prvotno zmanjšali septembra in oktobra po objavi podatkov o gospodarski aktivnosti in inflaciji v ZDA, ki so bili manj ugodni od pričakovanih. Na donose obveznic so zlasti vplivala poročila o zaposlenosti, ki so bila pod pričakovanji udeležencev na trgu. Kaže, da je to, skupaj z dvigom cen

nafte v septembru in oktobru, pri udeležencih na trgu povzročilo, da so nekoliko zmanjšali svoja pričakovanja glede gospodarstva ZDA. Videti je, da so bili učinki na donose srednjeročnih in dolgoročnih obveznic, potem ko je Federal Reserve septembra povečala ključne obrestne mere, relativno neizraziti, saj naj bi bila ta poteza pri udeležencih na finančnem trgu bolj ali manj pričakovana.

Trend upadanja donosov obveznic pa se je preusmeril novembra po objavi podatkov o zaposlenosti, ki kažejo na izboljšanje pogojev na trgu dela, ter po dvigih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in cen življenjskih potrebščin, ki so bili močnejši od pričakovanih. Kaže, da je novembra naraščala inflacijska zaskrbljenost med udeleženci na trgu in njihova pričakovanja hitrejšega naraščanja ključnih obrestnih mer sprožila povečanje donosov obveznic za celoten spekter ročnosti. Med koncem oktobra in 1. decembrom 2004 so donosi 10 letnih nominalnih državnih obveznic v ZDA narasli za okrog 30 baznih točk in so 1. decembra znašali približno 4,4%. V istem obdobju so se nekoliko povečali donosi 10 letnih državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije, tako da so 1. decembra znašali okrog 1,2%. To je privedlo do povečanja izravnane 10 letne stopnje inflacije za okrog 30 baznih točk, tako da je 1. decembra znašala 2,8%.

Graf 20 Donosi dolgoročnih državnih obveznic

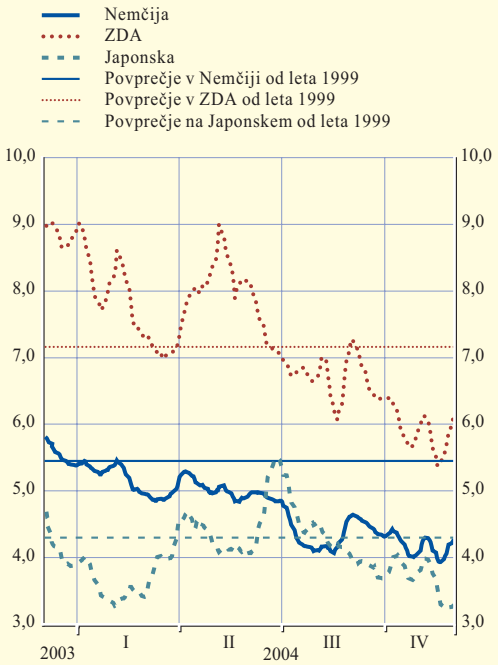
(odstotki na leto; dnevni podatki)



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

Graf 21 Implicitna nestanovitnost trgov obveznic

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



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

Okvir 5

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE MONETARNE POLITIKE OD 11. AVGUSTA DO 10. NOVEMBRA 2004

Ta okvir pregleduje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 7. septembra, 11. oktobra in 8. novembra 2004.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

Potrebe bank po likvidnosti so se v obravnavanem obdobju še naprej povečevale (glej graf A). K temu je prispevala predvsem rast neto avtonomnih dejavnikov (t. j. dejavnikov likvidnosti, ki navadno niso posledica uporabe instrumentov monetarne politike), ki so v obravnavanem obdobju povprečno absorbirali 191,5 milijard EUR. To predstavlja najvišjo zabeleženo raven od januarja 1999. Povečanje lahko pripišemo predvsem nadaljnji rasti bankovcev v obtoku, ki je dosegla rekordno povprečno raven 465,8 milijard EUR. Tudi depoziti države so bili visoki, v obravnavanem obdobju so znašali povprečno med 40 do 78 milijard EUR. Obvezne rezerve so bile stabilne, medtem ko so presežne rezerve (t. j. imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) zmerno nihale okrog povprečne vrednosti 0,60 milijard EUR. Ta povprečna raven, čeprav nizka, je v okviru povprečnih vrednosti iz prejšnjih obdobij (glej graf B).

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

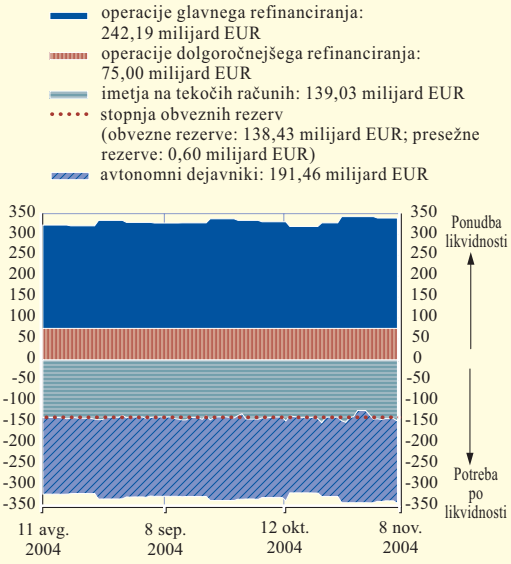
Hkrati s povečanim povpraševanjem po likvidnosti se je povečal obseg operacij na prostem trgu (glej graf A). Znesek dodelitve v operaciji glavnega refinanciranja (MRO), ki je bila zaključena 25. oktobra, je znašal 268 milijard EUR in je najvišji od začetka leta 1999.

Kljub temu pa se je v obravnavanem obdobju razmerje med protiponudbami nasprotnih strank in sprejetimi ponudbami (razmerje pokritja izgub) povečalo in je znašalo povprečno 1,35.

Pri vseh operacijah glavnega refinanciranja v obravnavanem obdobju je ECB dodelila svoj referenčni znesek (t. j. dodelitev, potrebna za vzpostavitev uravnoteženih likvidnostnih pogojev na podlagi skupne likvidnostne napovedi ECB). Razlike med mejno in tehtano povprečno obrestno mero, po kateri so bila sredstva dodeljena v razpisih, so znašale 0 ali 1 bazno točko. Razlika med najnižjo izklicno obrestno mero in mejno obrestno mero je zrasla z 1 bazne točke v sredini avgusta na 4 bazne točke na začetku novembra.

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Vir: ECB in Reuters.

Na splošno je bil EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih) v obravnavanem obdobju relativno stabilen, čeprav je sledil trendu zmernega povečanja, ki ga je kazala mejna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja (glej graf C). Kot običajno, se je EONIA povečal na koncu mesecev in kazal večjo spremenljivost v tednu med dodelitvijo zadnje operacije glavnega refinanciranja in zaključkom ustreznega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

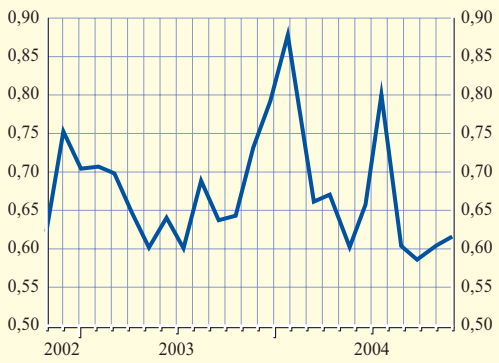
Po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja tega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je zaključilo 7. septembra, se je EONIA najprej znižal na raven, ki je le rahlo presegala najnižjo izklicno obrestno mero 2 %, ko so tržni udeleženci očitno zaznavali likvidnostne pogoje kot ohlapne. V zadnjih 2 dneh obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, se je EONIA dvignil na okrog 2,15%, čeprav so bili likvidnostni pogoji relativno ohlapni. Obdobje se je zaključilo s koriščenjem odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v vrednosti 2,2 milijarde EUR.

Na koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je EONIA, ob pričakovanju zaostrenih likvidnostnih pogojev, skočil na 2,13%. V tem primeru so bili likvidnostni pogoji dejansko zaostreni. 11. oktobra, na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je bila zabeležena poraba odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč v višini 7,6 milijard EUR ob čemer je EONIA narasel na 2,77%.

Podobne vzorec spremenljivosti in tržnih pričakovanj glede zaostrenih likvidnostnih pogojev se je pokazal po zadnji dodelitvi operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 8. novembra. V četrtek, 4. novembra je EONIA narasel na 2,24%. Kot odgovor na to gibanje je ECB naslednje jutro sporočila, da za zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv ne napoveduje večje likvidnostne neuravnoteženosti, da pa je v primeru spremembe likvidnostnih obetov pripravljena reagirati na morebitno neuravnoteženost z uporabo operacije finega uravnavanja. Zadnji dan obdobja izpolnjevanja

Graf B Presežne rezerve[1)]

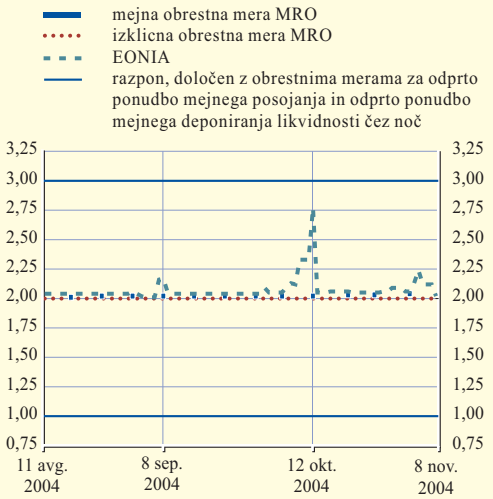
(milijarde EUR; povprečna raven v vsakem obdobju izpolnjevanja rezerv)



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

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(Dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

obveznih rezerv se je pokazala verjetnost primanjkljaja v višini 6,5 milijard EUR. Zato je ECB ta znesek dokapitalizirala prek operacije finega upravljanja. Zaradi tega se je EONIA znižal in tisti dan padel na 2,02%. Z odločitvijo o finem upravljanju je ECB pokazala željo, da učinkoviteje obravnava večja likvidnostna neravnovesja, ki povzročajo prekomerno spremenljivost obrestne mere za depozite čez noč, zlasti tistih neravnovesij, ki so posledica sprememb v napovedi Evrosistema glede avtonomnih likvidnostnih dejavnikov na koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

Zdi se, da so udeleženci na trgu obveznic v zadnji nekaj mesecih postali malce manj negotovi glede prihodnjih gibanj donosov dolgoročnih obveznic. 10 dnevno drseče povprečje implicitne nestanovitnosti terminskih pogodb na 10 letne vrednostne papirje zakladnice ZDA se je v zadnjih 3 mesecih še naprej zmanjševalo in se do 1. decembra ustalilo na nižji ravni od tega povprečja, zabeleženega od leta 1999 (glej graf 21 in okvir 6 z naslovom „Zadnji trendi pri implicitni nestanovitnosti delniških trgov”).

JAPONSKA

Na Japonskem so se donosi dolgoročnih državnih obveznic v zadnjih 3 mesecih v splošnem nekoliko zmanjšali, pri čemer je v tem obdobju prihajalo do nekaterih izrazitih nihanj (glej graf 20). Potem ko so bila v septembru zabeležena manjša upadanja, deloma zaradi splošne tržne zaskrbljenosti glede vpliva naraščajočih cen nafte v gospodarstvu, so bili konec septembra in v začetku oktobra objavljeni podatki, ki jih je trg dojemal kot ugodne in so prispevali k povečanju donosov obveznic, vendar so donosi obveznic konec decembra zopet padli.

V zadnjem obdobju so podatki o realni rasti BDP za tretje četrtletje, ponovno spodbudili upadanje donosov obveznic, saj je to, kakor kaže, sprožilo negativne popravke kratkoročnih pričakovanj udeležencev na trgu glede rasti. To je povzročilo takojšnje padanje donosov obveznic. Med koncem oktobra in 1. decembrom so se donosi 10 letnih državnih obveznic zmanjšali za okrog 5 baznih točk in so 1. decembra znašali približno 1,5%.

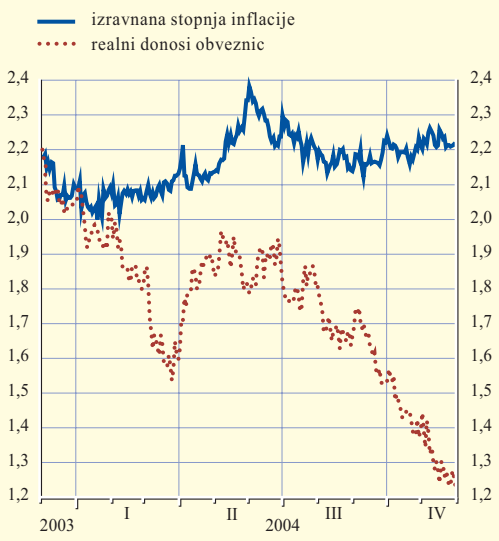
Negotovost udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj donosov obveznic na Japonskem, izmerjena z implicitno nestanovitnostjo trgov obveznic, se je v zadnjih 3 mesecih vztrajno zmanjševala in znaša manj od njenega povprečja od leta 1999.

EVRO OBMOČJE

Po trendu upadanja, zabeleženemu od sredine junija, so se v obdobju od konca avgusta do 1. decembra donosi dolgoročnih obveznic v evro območju še naprej zmanjševali. Zaradi razhajanja v gibanjih obrestnih mer med ZDA in evro območjem se je razlika med donosi ameriških 10 letnih državnih obveznic in

Graf 22 Realni donosi obveznic in izravnana stopnja inflacije

(odstotki na leto; dnevni podatki)



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

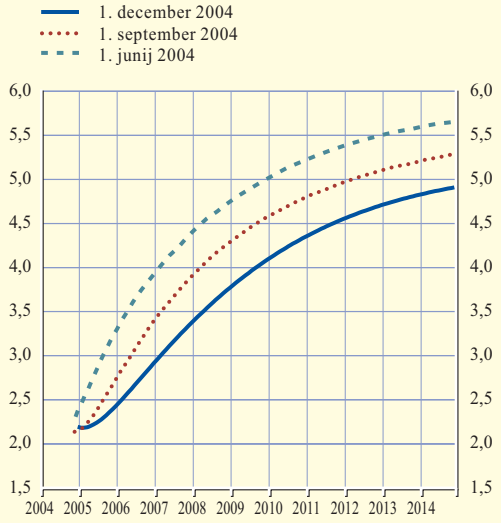
10 letnih državnih obveznic evro območja v tem obdobju občutno povečala in je 1. decembra znašala okrog 60 baznih točk. To je bila največja razlika od avgusta 2000.

Videti je, da je bilo zmanjšanje donosov dolgoročnih obveznic v evro območju predvsem odraz negativnega popravka kratkoročnih pričakovanj udeležencev na trgu glede gospodarske rasti v evro območju, kar je bila posledica višjih cen nafte, podatkov o realni rasti BDP v evro območju, ki so bili manj ugodni od pričakovanih, in morda apreciacije evra glede na ameriški dolar. Prav tako so se v tem obdobju znatno zmanjšali realni donosi dolgoročnih obveznic, izmerjeni z donosi 10 letnih francoskih državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije (na HICP evro območja, razen cen tobačnih izdelkov), tako da so dosegli najnižjo raven po letu 2001, ko je bila izdana prva 10 letna francoska obveznica, vezana na gibanje inflacije evro območja (glej graf 22). V nasprotju s tem se zdi, da so dolgoročna inflacijska pričakovanja udeležencev na trgu, merjena z izravnano 10 letno stopnjo inflacije (izračunano iz razlike med donosnostjo primerljivih francoskih nominalnih državnih obveznic in državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije), od konca avgusta ostala bolj ali manj nespremenjena. Čeprav ostaja pod svojimi najvišjimi vrednostmi, doseženimi v začetku junija 2004, je izravnana stopnja inflacije še vedno relativno visoka.

Od konca oktobra do 1. decembra so se donosi 10 letnih nominalnih državnih obveznic zmanjšali za okrog 15 baznih točk. Prav tako se je v istem obdobju za okrog 15 baznih točk zmanjšal donos 10 letnih državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije, in je 1. decembra znašal približno 1,2%. Istočasno se je v vsem tem obdobju izravnana 10 letna stopnja inflacije ohranila na stabilni ravni in je 1. decembra znašala 2,2%.

Graf 23 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v evro območju

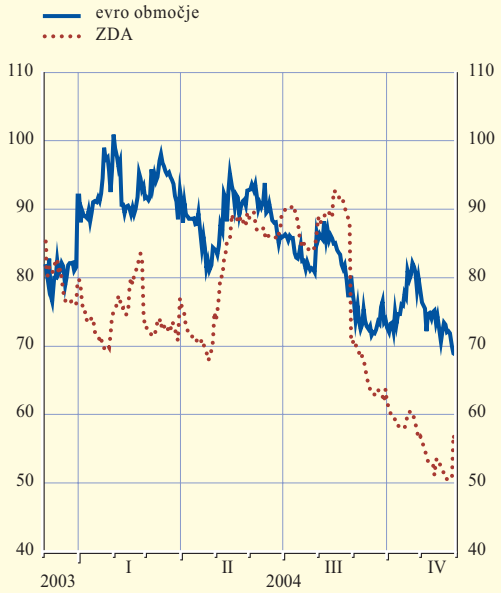
(odstotki na leto; dnevni podatki)



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

Graf 21 Razpon donosov podjetniških obveznic v evro območju in ZDA

(v baznih točkah; dnevni podatki; ocena BBB)



Vir: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opomba: Razpon donosov podjetniških obveznic se izračunava kot razlika med donosi 7 do 10 letnih podjetniških obveznic in 7 do 10 letnih državnih obveznic.

Padec donosov dolgoročnih obveznic je spremljal rahel padec v celotni krivulji donosnosti terminskih pogodb (glej graf 23). Istočasno je stopnja negotovosti na trgih obveznic evro območja, merjena z implicitno nestanovitnostjo opcij na terminske pogodbe za nemške dolgoročne državne obveznic, se je v zadnjih 3 mesecih rahlo zmanjšala in se 1. decembra ustalila na relativno nizki ravni, ki je bistveno nižja od tega povprečja, zabeleženega leta 1999.

Na trgu podjetniških obveznic evro območja je razpon donosov podjetniških obveznic v zadnjih 3 mesecih nekoliko nihal, vendar se je od konca avgusta na splošno rahlo zmanjšal in tako ostal na relativno nizki ravni (glej graf 24). Med koncem oktobra in 1. decembrom se je razlika med donosi obveznic, ki so jih izdale družbe z boniteto BBB, in donosi primerljivih državnih obveznic v evro območju zmanjšala na okrog 70 baznih točk. Ta zadnja gibanja razponov donosov podjetniških obveznic so lahko deloma odraz nizke stopnje nestanovitnosti na finančnih trgih in lahko prav tako kažejo, da udeleženci na trgu obveznic kreditno tveganje podjetij v evro območju ocenjujejo kot relativno nizko.

Okvir 6

NEDAVNI TRENDI PRI PRIVZETI NESTANOVITNOSTI TRGA OBVEZNIC

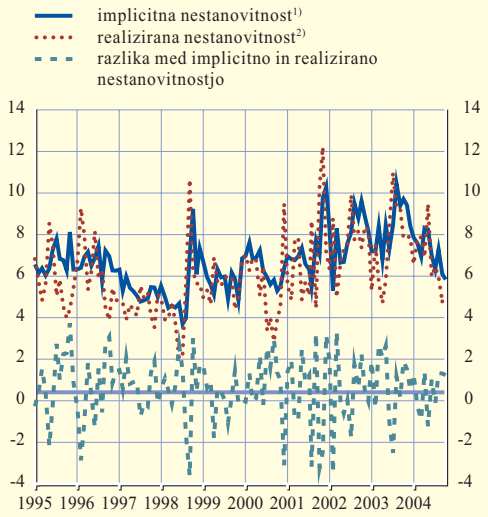
V zadnjih nekaj četrtletjih je prišlo do vidnega zmanjšanja privzete nestanovitnosti zaradi opcij, in sicer pri širokem spektru različnih vrst finančnih sredstev, kot so lastniški vrednostni papirji, državne obveznice in menjalni tečaji. Porajale so se nekatere skrbi, da so ta zmanjšanja privzete nestanovitnosti šla predaleč, in da vodijo k višjim tveganjem kasnejšega navzgornjega popravka. V prejšnji številki Mesečnega biltena je bila ta tema analizirana za borzne trge, pri čemer se je za primer uporabil trg ZDA.[1] Ta okvir to temo nadaljuje z raziskavo gibanj privzete nestanovitnosti pri dolgoročnih državnih obveznicah ZDA.

Graf A prikazuje privzeto nestanovitnost, ki meri bližnja pričakovanja tržnih udeležencev o prihodnji nestanovitnosti trga obveznic, izvedena iz cen opcij na terminske pogodbe z 10 letnimi zakladnimi zapisi ZDA z 22 delovnimi dnevi do dospetja od januarja 1990, skupaj z realizirano nestanovitnostjo trga obveznic za čas sledečih 22 delovnih dni. Primerjava obeh serij tako nudi informacijo o tem ali in v kakšnem obsegu je pričakovana nestanovitnost tržnih udeležencev odstopala od realiziranega izida v vsakem mesecu.

1) Glej okvir z naslovom „Recent Trends in Implied Stock Market Volatility", Monthly Bulletin, november 2004.

Graf A Implicitna in realizirana nestanovitnost na trgu dolgoročnih obveznic ZDA

(odstotki letno; mesečni podatki; januar 1995 – oktober 2004)

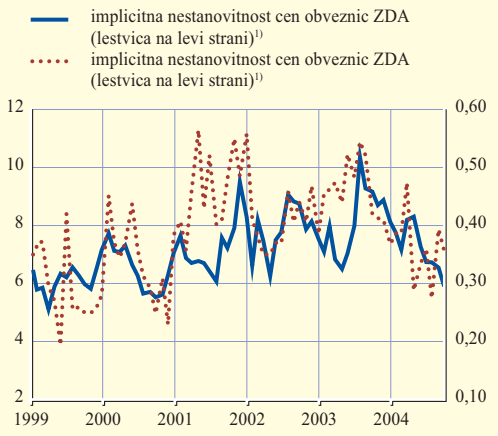


Vir: Bloomberg in izračuni ECB.
1) Vsak mesec je implicitna nestanovitnost izvedena iz opcij na terminske pogodbe z 10 letnimi zakladnimi zapisi z 22 dnevi do dospetja.
2) Izračunana kot standardni odklon od dnevnih sprememb v logaritmu cene terminskih poslov v 22 dneh do dospetja.
Opomba: Ravna črta prikazuje povprečni razpon v razliki med implicitno in realizirano nestanovitnostjo.

Iz grafa lahko potegnemo več sklepov. Prvič, niti privzeta niti realizirana nestanovitnost nista trenutno na takšnih stopnjah, ki bi bile zgodovinsko gledano nizke. Drugič, privzeta in realizirana nestanovitnost kažeta precej visoko stopnjo korelacije. Še zlasti v obdobjih v katerih je privzeta nestanovitnost visoka teži k temu tudi realizirana nestanovitnost in obratno.[2] Tretjič, privzeta nestanovitnost že več kot 1 leto stalno pada, prav tako kot tudi realizirana nestanovitnost.

Graf B Merila negotovosti na trgu dolgoročnih obveznic ZDA

(mesečni podatki v % na leto; januar 1999 – oktober 2004).



Viri: Bloomberg, Consensus Economics in izračuni ECB.
1) Ugotovljena na podlagi opcij na terminske pogodbe z 10 letnimi zakladnimi zapisi na 15. dan v mesecu.
2) Ni nujno, da datumi pregledov natančno sovpadajo z datumi implicitne nestanovitnosti.

Graf A prav tako prikazuje razliko med privzeto in realizirano nestanovitnostjo za trg dolgoročnih obveznic ZDA. Vsakršen sistematični vzorec v tej razliki, na primer razmeroma dolga serija zmotnih pričakovanj istega predznaka, bi lahko pomenil morebitno napačno oblikovanje cen. Kot je iz te časovne vrste razvidno, ni nobenega znaka, da bi privzeta nestanovitnost v zadnjih letih sistematično prenizko ali previsoko napovedovala realizirano nestanovitnost, kot bi se to moralo zgoditi v primeru, da bi na privzeto nestanovitnost vplivali še drugi dejavniki poleg pričakovane nestanovitnosti tržnih udeležencev. Namesto tega se zdi, da je privzeta nestanovitnost upadla ker so tržni udeleženci pričakovali nižjo realizirano nestanovitnost, pri čemer so, vsaj zaenkrat, imeli prav.

Nedavni upad privzete nestanovitnosti trga obveznic sovpada z merilom negotovosti trga obveznic, ki temelji na raziskavah, t. j. standardnim odklonom številnih napovedi analitikov o donosnosti 10 letnih zakladnih menic ZDA za eno leto vnaprej. Ta kazalec meri stopnjo nestrinjanja med tržnimi udeleženci in ne agregirane negotovosti.[3] Graf B vseeno kaže prav izredno korelacijo tega kazalca z gibanji privzete nestanovitnosti trga obveznic, še posebej od sredine 2003.

Če povzamemo, empirični podatki, ki so bili v tem okvirju predstavljeni na podlagi napovedovalne vsebine privzete nestanovitnosti, ne kažejo na kakršnokoli večje napačno oblikovanje cen opcij na dolgoročne obveznice ZDA. Namesto tega kažejo na to, da je nedavni upad privzete nestanovitnosti trga obveznic posledica dejstva, da so tržni udeleženci pravilno predvideli nižjo prihodnjo realizirano nestanovitnost trga obveznic. To je tudi dosledno s procesom normalizacije, ki sledi obdobju nadpovprečne privzete in realizirane nestanovitnosti trga obveznic.

2) Serija privzete nestanovitnosti se nagiba k temu, da je v povprečju nekoliko višja od realizirane nestanovitnosti, kar verjetno odraža številne pristranskosti v merjenju pri obeh serijah. Za razpravo o teh pristranskostih glej B. J. Christensen in N. R. Prabhala (1998), „The Relation Betwen Implied and Realised Volatility", Journal of Financial Economics, 50, str. 125-50.
3) Za razpravo o nestrinjanju nasproti negotovosti glej Lahiri, Teigland in Zaporowski, 1988, „Interest Rates and the Subjective Probability Distribution and Inflation Forecast", Journal of Money, Credit and Banking, 20, str. 233-248.

2.7 OBRESTNE MERE ZA POSOJILA IN DEPOZITE

V tretjem četrtletju leta 2004 je večina obrestnih mer MFI za nove posle ostala v glavnem nespremenjena ali se je nekoliko znižala.

V tretjem četrtletju letos se je večina kratkoročnih obrestnih mer MFI ohranila na bolj ali manj enaki ravni, razen obrestnih mer za kratkoročne potrošniške kredite, ki so se povečale za okrog 40 baznih točk. Kaže, da je do tega povečanja prišlo predvsem zaradi preusmeritve novih poslov na relativno drago financiranje potrošnje s kreditnimi karticami v nekaterih državah (glej graf 25 in tabelo 6).

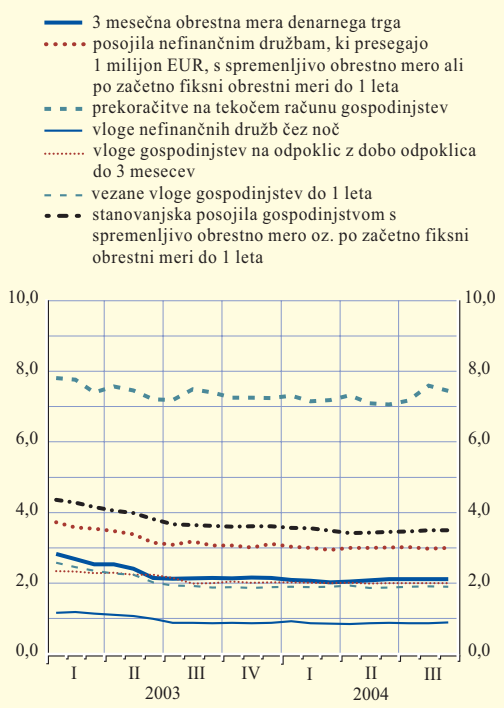
Če pogledamo nekoliko daljša obdobja, je večina kratkoročnih obrestnih mer MFI za depozite v prvih treh četrtletjih leta 2004 ostala v glavnem nespremenjena. To je odraz stranskega gibanja obrestne mere denarnega trga v tem obdobju (v istem obdobju se je trimesečna obrestna mera denarnega trga znižala za samo nekaj baznih točk).

Nasprotno s tem se je večina obrestnih mer za kratkoročna posojila med decembrom 2003 in septembrom 2004 nekoliko znižala. V tem obdobju so se na primer obrestne mere za stanovanjska posojila gospodinjstvom (s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta) in obrestne mere za velika posojila nefinančnim družbam (nad 1 milijon EUR s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta) zmanjšale za več kakor 10 baznih točk. Istočasno se je še bolj znižala obrestna mera za prekoračitve na tekočem računu nefinančnim družbam, in sicer za 20 baznih točk. Relativno močan upad teh obrestnih mer za kratkoročna posojila pomeni znižanje bančnih marž ustreznih kategorij posojil, kar je verjetno odraz zmanjševanja kreditnega tveganja za te kategorije posojil. Do manjšega znižanja, za samo nekaj baznih točk, je prišlo pri obrestnih merah za majhna posojila nefinančnim družbam (do 1 milijona EUR s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do enega leta) (glej tudi okvir 4).

Dolgoročne obrestne mere MFI so se v tretjem četrtletju leta 2004 nekoliko znižale (glej graf 26). Edina pomembna izjema je bilo povečanje obrestne mere za velika posojila nefinančnim družbam (nad 1 milijon EUR s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta) za 15 baznih točk. Na splošno so se dolgoročne obrestne mere v tretjem četrtletju leta 2004 znižale za manj kakor 10 baznih točk,

Graf 25 Kratkoročne obrestne mere MFI in kratkoročna tržna obrestna mera

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



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

Tabela 6 Obrestne mere MFI za nove posle[1)]

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

	2004 apr.	2004 maj	2004 jun.	2004 jul.	2004 avg.	2004 sep.	Spremembe do sep. 2004: 2003 jan.	2003 dec.	2004 jun.	2004 avg.
MFI interest rates on deposits										
Depoziti gospodinjstev										
do 1 leta	1,94	1,86	1,88	1,90	1,92	1,90	-69	1	2	-2
nad 10 let	2,44	2,42	2,45	2,54	2,61	2,48	-58	-5	3	-13
na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-34	-2	0	0
na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	2,57	2,55	2,54	2,54	2,53	2,52	-76	-16	-2	-1
Depoziti čez noč nefinančnih družb	0,85	0,87	0,88	0,87	0,87	0,90	-26	2	2	3
Depoziti nefinančnih družb										
do 1 leta	1,97	1,96	1,99	1,99	1,98	2,00	-72	0	1	2
nad 2 letoma	3,28	3,60	3,56	3,61	3,70	3,52	-34	3	-4	-18
MFI interest rates on loans										
Potrošniški krediti gospodinjstvom s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	7,32	7,09	7,06	7,18	7,59	7,44	-37	20	38	-15
Stanovanjska posojila gospodinjstvom s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	3,42	3,43	3,45	3,46	3,49	3,50	-86	-11	5	1
s fiksno obrestno mero nad 5 in do 10 let	4,82	4,79	4,81	4,80	4,88	4,75	-62	-25	-6	-13
Prekoračitve na tekočem računu nefinančnim družbam	5,52	5,46	5,44	5,37	5,40	5,38	-82	-20	-6	-2
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR										
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	3,94	3,99	3,97	4,02	4,02	3,99	-88	-3	2	-3
s fiksno obrestno mero nad 5 let	4,74	4,64	4,72	4,68	4,71	4,70	-45	-11	-2	-1
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR										
s spremenljivo obrestno mero in fiksno obrestno mero do 1 leta	3,00	3,00	3,01	3,03	2,98	3,00	-73	-11	-1	2
s fiksno obrestno mero nad 5 let	4,18	4,32	4,16	4,31	4,18	4,31	-23	-3	15	13
Zaznamki										
Trimesečna obrestna mera denarnega trga	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	-71	-3	1	1
Donos 2 letnih državnih obveznic	2,39	2,55	2,74	2,70	2,53	2,60	-4	2	-14	7
Donos 5 letnih državnih obveznic	3,31	3,50	3,60	3,49	3,33	3,35	-5	-24	-25	2

Vir: ECB.
1) Za obdobje od decembra 2003 dalje so ponderirane obrestne mere MFI izračunane z uporabo ponderjev za države, izpeljanih iz 12 mesečnega drsečega povprečja obsega novih poslov. Za predhodno obdobje, t. j. od januarja do novembra 2003, so ponderirane obrestne mere MFI izračunane z uporabo ponderjev za države, izpeljanih iz povprečnega obsega novih poslov v letu 2003. Več informacij je na voljo v okvirju 3, Monthly Bulletin, avgusta 2004.

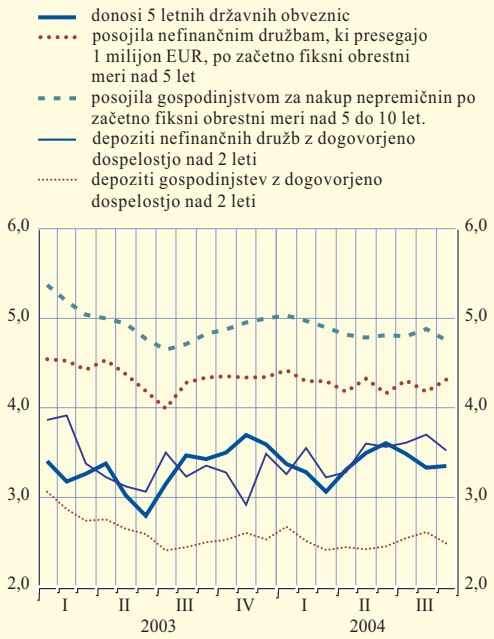
kar je bilo bistveno manj od znižanja primerljivih tržnih obrestnih mer (donos 5 letnih državnih obveznic se je v istem obdobju zmanjšal za 25 baznih točk). Manj nestanovitno gibanje večine obrestnih mer za dolgoročna posojila v primerjavi s tržnimi obrestnimi merami s podobnimi ročnostmi (glej graf 26) je odraz tradicionalno postopnega prenosa dolgoročnih obrestnih mer MFI in umirjeno obnašanje bank glede obrestnih mer za te kategorije posojil.

Z dolgoročnejšega vidika so se v prvih treh četrtletjih leta 2004 dolgoročne obrestne mere MFI za depozite skupno nekoliko znižale, vendar bistveno manj kakor bolj nestanovitne tržne obrestne mere s primerljivimi ročnostmi (donos 5 letnih državnih obveznic se je v tem obdobju zmanjšal za 25 baznih točk). V tem obdobju so se na primer dolgoročne obrestne mere za depozite gospodinjstev znižale za 5-15 baznih točk, medtem ko je dolgoročna obrestna mera za depozite nefinančnih družb od decembra 2003 ostala bolj ali manj nespremenjena.

Kar zadeva dolgoročne obrestne mere za posojila, je obrestna mera za stanovanjska posojila gospodinjstvom (s fiksno obrestno mero nad 5 in do 10 let) med decembrom 2003 in septembrom 2004 padla za 25 baznih točk, kar je bilo skladno z gibanji primerljivih tržnih obrestnih mer. V istem obdobju so se dolgoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam (s fiksno obrestno mero nad 5 let) znižale nekoliko manj, in sicer za okrog 5-10 baznih točk. Močnejše relativno znižanje obrestnih mer in ustreznih marž za stanovanjska posojila kakor za posojila nefinančnim družbam je verjetno odraz tega, da se je po ocenah MFI stanje na področju zavarovanja stanovanjskih posojil izboljšalo. Potrdilo te domneve je mogoče najti denimo v ugodnejših kreditnih pogojih, ki se uporabljajo za odobravanje stanovanjskih posojil gospodinjstvom, kakor poroča raziskava o bančnih posojilih, opravljena oktobra 2004 (glej okvir z naslovom „The results of the October 2004 bank lending survey for the euro area", Monthly Bulletin, november 2004.

Graf 26 Dolgoročne obrestne mere MFI in dolgoročna tržna obrestna mera

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



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

2.8 DELNIŠKI TRGI

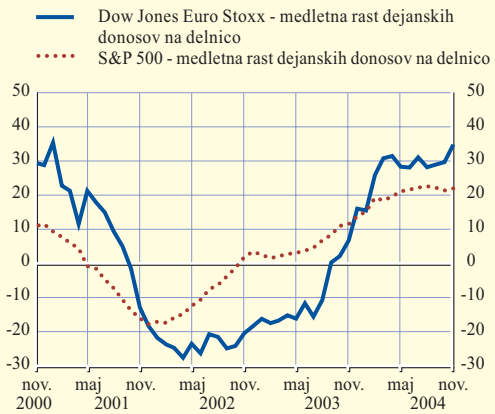
Tečaji delnic v evro območju in v Združenih državah naraščajo od najnižjih letnih vrednosti sredi avgusta 2004. Najverjetneje je bilo to v veliki meri odraz nadaljnjega izboljšanja dobičkonosnosti podjetij. Hkrati je videti, da je splošni učinek cen nafte na obete glede donosov podjetij po pričakovanjih udeležencev na trgu na obeh delniških trgih ostal omejen. Implicitna nestanovitnost delniških trgov, kazalnik negotovosti udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj tečajev delnic, se je v ZDA in evro območju v preteklih mesecih zmanjševala in ostaja na relativno nizki ravni v primerjavi s prejšnjimi leti.

ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

Na splošno v ZDA tečaji delnic naraščajo, odkar je delniški trg dosegel svojo najnižjo letno raven sredi avgusta (glej graf 28), in vse kaže, da je to posledica povečanih dejanskih donosov podjetij, ki kotirajo na borzi. Po podatkih Thomson Financial Datastream donosi podjetij, ki tvorijo indeks Standard and Poor's 500, še naprej hitro naraščajo (glej graf 27). Splošno naraščanje je nastopilo kljub številnim skrbem glede rasti, ki so jih izrazili udeleženci na trgih po zvišanjih cen nafte in objavi makroekonomskih podatkov v ZDA v septembru in oktobru, ki so bili manj ugodni od pričakovanih.

Graf 27 Rast donosov na delnico v ZDA in evro območju

(odstotki letno; mesečni podatki)



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

Tečaji delnic, merjeni z indeksom Standard and Poor's 500, so se med koncem oktobra in 1. decembrom zvišali za 5%. To zvišanje je sovpadlo s padcem cen nafte po najvišjih letnih vrednostih v zadnjih dneh oktobra. Poleg tega je videti, da so podatki o trgu dela v ZDA, ki so bili ugodnejši od pričakovanih, izboljšali tržne ocene glede gospodarske rasti v ZDA. Poleg tega je verjetno, da pritisk navzdol na tečaje delnic delno izvira iz višjih dolgoročnih obrestnih mer v ZDA.

Na splošno se je negotovost na delniškem trgu, izmerjena z implicitno nestanovitnostjo, izpeljano iz opcij po indeksu Standard & Poor's 500, v zadnjih 3 mesecih zmanjšala. Stopnja nestanovitnosti delniškega trga je od leta 1999 ostala močno pod svojim povprečjem (glej graf 29).

JAPONSKA

Na Japonskem so se tečaji delnic v zadnjih 3 mesecih znižali sredi relativno velikih nihanj, čeprav so na drugih velikih trgih beležili zvišanja. Videti je, da je splošno zvišanje cen nafte v tem obdobju povzročilo pritisk navzdol na tečaje delnic, kar je pri udeležencih na trgu povzročilo zaskrbljenost glede tega, kako bo to vplivalo na japonsko gospodarstvo in zlasti na japonske izvoznike. Videti je, da so ti učinki prevladali nad pozitivnimi učinki, ki so jih na tečaje delnic imeli izboljšani donosi podjetij in nižji donosi obveznic ter objave makroekonomskih podatkov, ki so bili boljši od pričakovanih, zlasti konec septembra in v začetku oktobra.

Med koncem oktobra in 1. decembrom so japonski tečaji delnic, merjeni z indeksom Nikkei 225, ostali v glavnem nespremenjeni. Videti je, da so na ta razvoj dogodkov vplivali nekateri izravnalni dejavniki. Na eni strani je videti, da se dobičkonosnost podjetij izboljšuje, poleg tega pa so na tečaje delnic ugodno vplivale padajoče obrestne mere in padanje cen nafte v novembru. Na drugi strani pa je bila realna rast BDP v tretjem četrtletju leta 2004 občutno počasnejša od tiste, ki so jo pričakovali udeleženci na trgu, zato je to verjetno sprožilo popravke pričakovanj o rasti navzdol. Poleg tega je krepitev japonskega jena proti ameriškemu dolarju v tem obdobju morda povečala zaskrbljenost udeležencev na trgu glede konkurenčnosti japonskih podjetij.

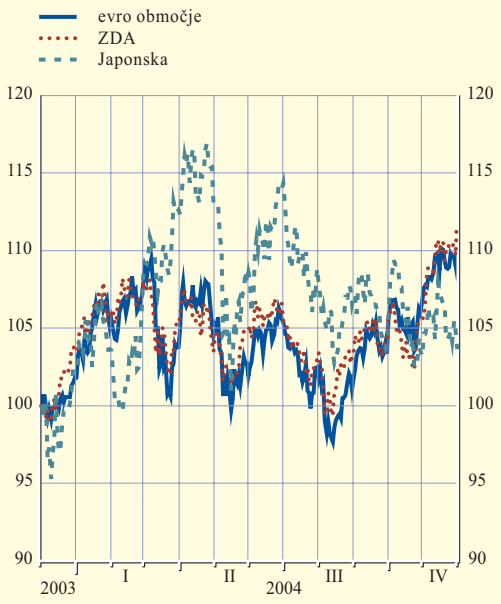
Implicitna nestanovitnost, ugotovljena na podlagi opcij po indeksu Nikkei 225, ki se na japonskem delniškem trgu uporablja kot merilo negotovosti, se je v zadnjih 3 mesecih znižala in do 1. decembra ostala na ravni pod povprečjem, zabeleženim od leta 1999.

EVRO OBMOČJE

V evro območju tečaji delnic od konca avgusta naraščajo. Videti je, da je to tako kot v ZDA v največji meri posledica izboljšane dobičkonosnosti podjetij v evro območju. To potrjujejo tudi podatki Thomson Financial Datastream, ki kažejo na nenehno naraščanje rasti dejanskih donosov podjetij. Poleg tega je na tečaje delnic morda ugodno vplivalo tudi zniževanje dolgoročnih obrestnih mer. Vendar je možno, da je visok nivo cen nafte povzročil nekaj pritiska navzdol na pričakovanja udeležencev na trgu glede donosov podjetij.

Graf 28 Indeksi cen delnic

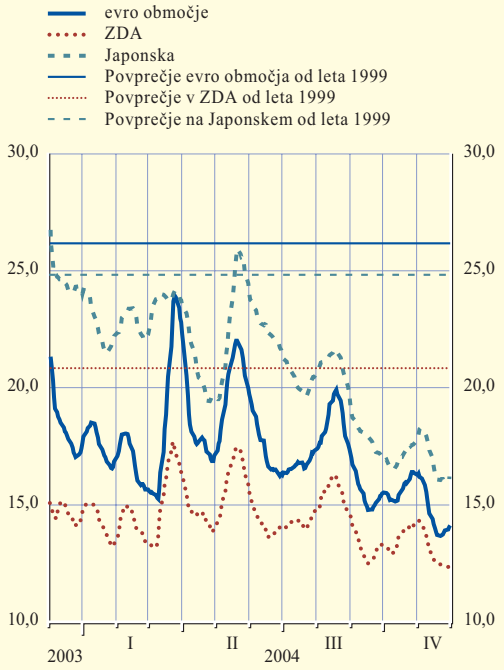
(indeks: 1. december 2003 = 100; dnevni podatki)



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

Graf 29 Implicitna nestanovitnost delniških trgov

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



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

V obdobju od konca obdobja oktobra in 1. decembra 2004 so tečaji delnic, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, na splošno narasli za približno 4 odstotke. Verjetno je, da je poleg zgoraj omenjene izboljšane dobičkonosnosti podjetij in nižjih dolgoročnih obrestnih mer na dviganje tečajev delnic v evro območju ugodno vplivalo tudi znižanje cen nafte v novembru. Negotovost na delniškem trgu, izmerjena z 10 dnevnim drsečim povprečjem implicitne nestanovitnosti delniškega trga, ugotovljene na podlagi opcij po indeksu Dow Jones EURO STOXX 50, se je novembra še nadalje zmanjšala. Implicitna nestanovitnost delniškega trga je 1. decembra ostala močno pod svojim povprečjem, zabeleženim od leta 1999 (glej graf 29).

Razčlenitev najnovejših gibanj po sektorjih kaže, da so od konca septembra do 1. decembra tečaji delnic v vseh glavnih desetih gospodarskih sektorjih indeksa Dow Jones EURO STOXX razen enega narasli (glej tabelo 7). Tehnološki in telekomunikacijski sektor sta v tem obdobju znatno prekašala skupni tržni indeks s povečanji, ki so presegala 10%. Nasprotno pa je bil sektor zdravstvenega varstva občutno manj uspešen in je izkazal znižanje, kar je morda delno posledica ameriškega preskušanja varnosti zdravil, ki so jih proizvedla največja farmacevtska podjetja. Na splošno gre za splošno naraščanje in ni videti, da bi predvsem na izvozno občutljive sektorje – na primer tehnološkega in industrijskega – do zdaj kaj bistveno vplivala apreciacija evra proti ameriškemu dolarju.

Tabela 7 Spremembe cen in pretekla nestanovitnost panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

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

	Bazni materiali	Ciklične potrošne dobrine	Neciklične potrošne dobrine	Energe-tika	Finance	Zdravstve-no varstvo	Indu-strija	Tehno-logija	Tele-komuni-kacije	Javne gospodar-ske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v kapitalizaciji trga											
(podatki za konec obdobja)	4,9	6,9	11,1	11,6	30,3	4,1	9,1	6,0	9,2	6,9	100,0
Spremembe cen											
(podatki za konec obdobja)											
2003 III	4,4	2,8	5,7	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003 II	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 I	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 II	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 III	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
okt.	1,5	0,2	0,4	0,3	3,8	-1,6	0,2	8,1	5,7	5,3	2,6
nov.	5,8	4,4	1,7	2,1	3,0	-0,4	3,2	1,7	5,4	-0,4	2,8
konec sep. do 1. dec. 2004	6,7	5,4	3,4	2,3	7,1	-0,1	3,6	12,7	10,3	5,6	5,8
Nestanovitnosti											
(povprečja za obdobje)											
2003 III	23,3	16,7	16,8	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 IV	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 I	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 II	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 III	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
okt.	16,6	13,8	15,4	14,0	14,0	19,6	13,4	26,6	16,6	10,5	14,0
nov.	10,6	8,9	9,2	9,9	8,1	15,6	8,4	14,6	11,3	9,8	8,2
konec sep. do 1. dec. 2004	14,3	12,1	13,0	12,4	11,9	17,8	11,8	21,9	14,8	10,6	11,8

Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opombe: Pretekle nestanovitnosti se izračunajo kot standardni odklon dnevnega odstotka letnih sprememb v določenem obdobju. Indeksi sektorjev so navedeni v poglavju „Statistični podatki evro območja".

3 CENE IN STROŠKI

V skladu s prvo oceno Eurostata je inflacija v evro območju padla v novembru 2004 na 2,2%, potem ko je narasla za 0,3 odstotne točke na 2,4% v oktobru. Zvišanje v oktobru in naknadno znižanje v novembru sta po vsej verjetnosti posledica gibanj energetske komponente, ta pa je bil odraz gibanj cen nafte. V zgodnjih fazah proizvodne verige podatki iz raziskav kažejo na stalne pritiske na dvig cen zaradi visokih cen primarnih surovin. Kot posledica tega se pričakuje, da bodo ostale letne stopnje inflacije v prihodnjih mesecih nad 2%. Najnovejši podatki o gibanjih stroškov dela pa kažejo, da je ostala letna rast plač v evro območju v tretjem četrtletju leta 2004 zmerna. Razen če se pojavijo dodatni cenovni šoki, bi moralo to srednjeročno pomagati obvladovati domače inflacijske pritiske, čeprav pritiski navzgor ostajajo.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

PRVE OCENE ZA NOVEMBER 2004

Na podlagi prve ocene Eurostata se je inflacija po HICP v evro območju spustila novembra 2004 na 2,2%, potem ko je mesec prej znašala 2,4% (glej tabelo 8). Čeprav trenutno ni na voljo natančne razčlenitve, kaže, da se je vpliv energetske komponente umiril kot posledica nedavnega padca cen nafte. Glede na predhodni značaj teh podatkov pa so ti računi še vedno negotovi.

INFLACIJA PO HICP OKTOBRA 2004

Skupna inflacija po HICP v evro območju, katere gonilo so bila predvsem gibanja cen energije, je s stopnje 2,1% v septembru 2004 oktobra narasla na 2,4%. Rezultat je bil 0,1 odstotne točke nižji kot prva ocena Eurostata, objavljena konec oktobra. Sočasno je ostala inflacija po HICP, če izvzamemo nepredelano hrano in energijo, med septembrom in oktobrom nespremenjena na stopnji 2,0%.

Medletna stopnja spremembe cen energije je strmo narasla s stopnje 6,4% v septembru 2004 na 9,8% v oktobru. Ta dvig je bil posledica višjih cen nafte v oktobru in tudi padca cen energije v enakem obdobju v preteklem letu (t. j. bazni učinek). Podrobnejši vpogled v posamezne postavke pokaže, da so cene tekočih goriv in goriv za osebna prevozna sredstva prispevale 3,1 odstotne točke k skupnemu zvišanju 3,4 odstotnih točk inflacije cen energije, cene elektrike in plina skupaj pa pojasnijo preostale 0,3 odstotne točke. Okvir 7 prikazuje gibanja konkurence na trgih električne

Tabela 8 Gibanje cen

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

	2002	2003	2004 jun.	2004 jul.	2004 avg.	2004 sep.	2004 okt.	2004 nov.
HICP in elementi HICP								
Skupni indeks[1)]	2,3	2,1	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2
Energetika	-0,6	3,0	5,9	5,9	6,5	6,4	9,8	.
Nepredelana hrana	3,1	2,1	1,2	0,7	-0,2	-1,5	-1,2	.
Predelana hrana	3,1	3,3	3,8	3,8	3,6	3,3	2,8	.
Neenergentsko industrijsko blago	1,5	0,8	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8	.
Storitve	3,1	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	.
Drugi kazalci cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-0,1	1,4	2,4	2,9	3,1	3,3	.	.
Cene nafte (EUR za sodček)	26,5	25,1	29,3	30,7	34,1	35,0	39,4	34,5
Cene neenergetskih primarnih surovin	-0,9	-4,5	21,9	18,0	11,0	6,9	3,7	0,4

Viri: Eurostat, Thomson Financial Datastream in HWWA.
1) Inflacija po HICP novembra 2004 se nanaša na oceno Eurostata.

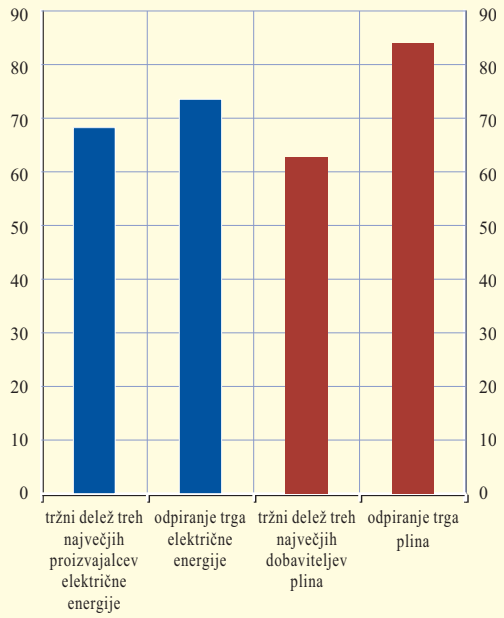
Okvir 7

KONKURENČNA IN CENOVNA GIBANJA NA TRGIH ELEKTRIČNE ENERGIJE IN PLINA V EVRO OBMOČJU

Glede trgov električne energije in plina nekateri dokazi kažejo, da lahko zakonske reforme privedejo do padanja cen, vendar le, če zakonski okvir zagotavlja zadostno raven dejanske konkurence. Kljub napredku pri formalnem odpiranju teh trgov v evro območju, je dejanska konkurenca pogosto omejena, predvsem na trgu plina, kar zavira potencialne zaželjene cenovne učinke zakonskih reform. Ta okvir najprej obravnava pravne in dejanske ravne konkurence na trgih električne energije in plina v evro območju, nato pa še nedaven razvoj na področju cen energentov.

Na energetskih trgih v evro območju v glavnem prevladujejo državni in regionalni monopoli vertikalno integriranih podjetij, ki proizvajajo, prodajajo in distribuirajo električno energijo in plin. Toda Evropska unija je začela izvajati program za oblikovanje skupnega evropskega energetskega trga s podobnimi konkurenčnimi pogoji v vseh državah članicah.[1] Zato je Evropska komisija določila časovni razpored za odpiranje energetskega trga, pri čemer je rok za negospodinjske odjemalce 1. julij 2004, za gospodinjske odjemalce pa 1. julij 2007. Nekatere države članice so že presegle minimalne zahteve glede odpiranja trga v teh dveh panogah in so svoje energetske trge formalno v celoti odprle za konkurenco. Drugim državam članicam pa zaenkrat ni uspelo spoštovati rokov za obvezno (delno) odprtje trga. Čeprav bi podjetja morala imeti možnost, da od 1. julija 2004 naprej svobodno izbirajo svoje dobavitelje električne energije in plina, večina držav evro območja še ni uvedla potrebne zakonodaje.

Graf A Odstotni delež energetskega trga v evro območju, odprtega za konkurenco, in tržni delež treh največjih proizvajalcev in dobaviteljev leta 2003



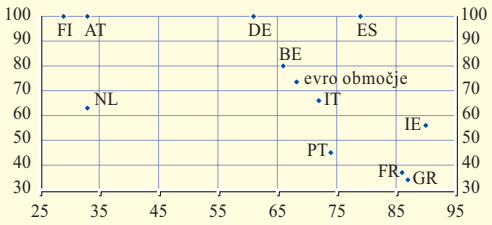
Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.
Opomba: Izračun tržnih deležev evro območja, ki ga je opravila ECB, temelji na utežeh povpraševanja po električni energiji in plinu leta 2003. Pri trgu plina manjkajo podatki za Grčijo, Portugalsko in Finsko. Pri tržnem deležu treh največjih dobaviteljev plina manjkajo podatki za Luksemburg, pri Italiji pa je bil uporabljen tržni delež največjega dobavitelja.

Graf A prikazuje odstotek trgov električne energije in plina v evro območju, ki so bili leta 2003 odprti za konkurenco. Za konkurenco je zdaj formalno odprtih več kot 70% trgov električne energije in več kot 80% trgov plina v evro območju. Toda oba trga sta še vedno zelo koncentrirana, ker trije največji dobavitelji električne energije in plina še vedno ohranjajo 68% oziroma 63% tržni delež. To pomeni, da je kljub napredku pri formalnem odpiranju teh trgov dejanska konkurenca še vedno dokaj omejena.[2] Na trgu električne energije je to

1) Drugi temeljni cilji energetskih politik EU, ki niso obravnavani v tem okvirju, vključujejo varnost dobave in varovanje okolja.
2) Glej tudi S. Speck in M. Mulder: „Competition on European energy market - betwen policy ambitions and practical restrictions", dokument CPB št. 33, CPB Nizozemski urad za analizo ekonomske politike, Hag, julij, 2003

Graf B Odpiranje in koncentracija trga električne energije v evro območju leta 2003

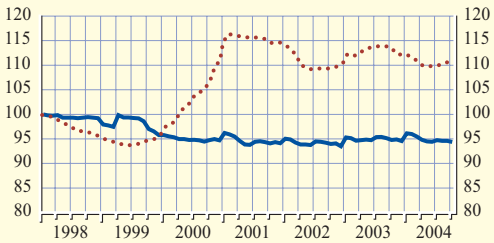
(odstotki; vodoravna os prikazuje tržni delež treh največjih proizvajalcev električne energije; navpične osi prikazujejo odpiranje trga električne energije)



Viri: Evropska komisija in izračuni ECB.
Note: Izračun tržnih deležev evro območja, ki ga je opravila ECB, temelji na utežeh povpraševanja po električni energiji leta 2003. Luksemburg, ki nima nobenega tržnega deleža proizvodnje električne energije, na grafu ni prikazan.

Graf C Indeksi cen električne energije in plina v primerjavi s skupnim HICP v evro območju

(januar 1998 = 100)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

v glavnem posledica prevladujočih obstoječih dobaviteljev, predvsem na področju proizvodnje električne energije, in dejstva, da znotraj držav članic in med njimi ni zadostne medsebojne povezave med električnimi omrežji. Na trgu plina so glavne ovire, ki omejujejo konkurenco, razlike med tarifami za dostop do omrežja med državami in regijami, koncentracija proizvodnje plina in uvoza v samo nekaj podjetjih ter počasen razvoj vozlišč za trgovanje s plinom.

Če pogledamo stopnjo odpiranja trga v povezavi s tržnim deležem treh največjih dobaviteljev, je videti, da imajo med državami evro območja Francija, Portugalska, Grčija in Irska najmanj konkurenčne trge (glej graf B), pri katerih se kaže nizka stopnja formalnega odpiranja (pravna konkurenca) in tudi visoka koncentracija proizvodnje električne energije, (koncentracijo je mogoče tolmačiti kot pokazatelja dejanske konkurence).

Vpliv konkurence na cene električne energije in plina je še posebej težko oceniti, ker na cene močno vplivajo dejavniki, ki niso povezani z izbranim zakonskim režimom, na primer struktura primarnih virov energije, gibanja cen nafte in vplivi, ki so specifični za posamezno državo (npr. tisti, ki ji povzroča posredna obdavčitev). Vendar se pričakuje, da bo večja domača konkurenca zmanjšala profitne marže, zaradi česar bodo cene bolj usklajene s stroški in odjemalci bodo imeli večje koristi.[3)]

Če pogledamo gibanja podindeksov HICP za električno energijo in plin v obdobju od januarja 1998 do oktobra 2004 v primerjavi s tistimi v skupnem HICP v evro območju (glej graf C), podindeks električne energije kaže trend upadanja. V tem obdobju je indeks cene električne energije v evro območju upadel za 5,6% v primerjavi s skupnim HICP za evro območje, kar kaže, da je odpiranje trga sprožilo nekatera znižanja cen. Nasprotno pa je v enakem obdobju podindeks plina narasel za 11,2% v primerjavi s skupnim indeksom. Vendar pa je ta porast skoncentriran na obdobje pred deregulacijo (1998 do 2001). Od leta 2002 podindeks plina upada v primerjavi s skupnim indeksom. Kot je bilo že rečeno, razvoj cen plina le delno zrcali spremembe v ravni konkurence, ker na te cene v veliki meri

3) Več empiričnih študij ponuja količinsko opredeljene dokaze za prednosti, ki jih prinašajo zakonske reforme na energetskih trgih tako v samem sektorju kot v celotnem gospodarstvu. Večjo konkurenco ponavadi povezujemo s padcem ravni cen, širjenjem proizvodnje in večjo produktivnostjo dela (za pregled glej poročilo z naslovom „Price effects of Regulatory Reform in Selected Network Industries", ECB marec 2001).

Tabela Ravni cen električne energije in plina v evro območju

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Cene električne energije – industrijski uporabniki (v EUR na 100 kWh)	7,6	7,2	7,1	6,9	6,4	6,5	6,4	6,6
Koeficient spremembe	16,4	16,9	17,2	17,0	16,4	19,9	20,4	15,9
Maks./min.	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	2,3	2,1	1,6
Cene električne energije – gospodinjstva (v EUR na 100 kWh)	11,9	11,6	11,5	11,5	11,0	10,9	10,9	11,0
Koeficient spremembe	25,7	27,0	27,4	27,3	27,0	26,9	23,9	23,3
Maks./min.	2,5	2,7	2,7	2,5	2,8	2,6	2,4	2,4
Cene plina – industrijski uporabniki (v EUR na GJ)	3,9	4,3	4,1	3,6	4,8	6,4	5,7	5,8
Koeficient spremembe	16,5	15,3	17,1	16,2	13,5	16,6	12,9	11,4
Maks./min.	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Cene plina – gospodinjstva (v EUR na GJ)	7,2	7,6	7,5	7,0	7,9	9,6	9,1	9,4
Koeficient spremembe	17,9	26,3	14,5	16,0	16,4	21,9	20,7	17,4
Maks./min.	1,8	3,3	1,6	1,7	1,7	2,1	2,0	1,8

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Tehtano povprečje evro območja je izračunano z uporabo razpoložljivih podatkov za posamezne države in ponderjev za države iz podindeksov HICP za električno energijo in plin. Koeficient spremembe ni tehtan. „Maks./min." je razmerje med najvišjo in najnižjo ceno med državami evro območja.

vplivata celotni razvoj svetovnih cen energentov, predvsem cen nafte, in menjalni tečaj evra. Poleg tega je formalno odpiranje trga plina šele nedavni pojav in bo verjetno trajalo nekaj časa, preden se bodo njegovi učinki odrazili v cenah.

Oblikovanje skupnega trga EU za električno energijo in plin bo verjetno zmanjšalo razlike v cenah med državami. Trenutno so upoštevane razlike v cenah med državami v evro območju[4)], kot so izmerjene z (netehtanim) koeficientom sprememb (glej tabelo zgoraj). Poleg tega je razmerje med najvišjo in najnižjo ceno med državami evro območja („maks./min.") v obdobju 1996-2003 le rahlo upadlo, kar pomeni, da v teh sektorjih še vedno obstajajo občutne razlike med ravnmi cen tako med državami kot tudi med različnimi vrstami odjemalcev. Malo verjetno je, da bi tolikšne razlike povzročale le razlike v stroških, poleg tega pa, kot je bilo že rečeno, kažejo tudi na občutne razlike v ravni konkurence.

Zaradi nekaterih značilnosti teh sektorjev, kot so dolgoročne dobavne pogodbe v plinski industriji in dolgotrajne časovne priprave za zagon novih zmogljivosti za proizvodnjo električne energije, je malo verjetno, da bi lahko prišlo do zelo hitrih sprememb. Splošneje rečeno lahko zakonske reforme v sektorju električne energije in plina povzročijo učinek upadanja cen za odjemalce le, če zakonski okvir zagotavlja pravno in dejansko konkurenco. Trenutno program zakonskih reform v teh pomembnih omrežnih panogah še ni dokončno pripravljen.

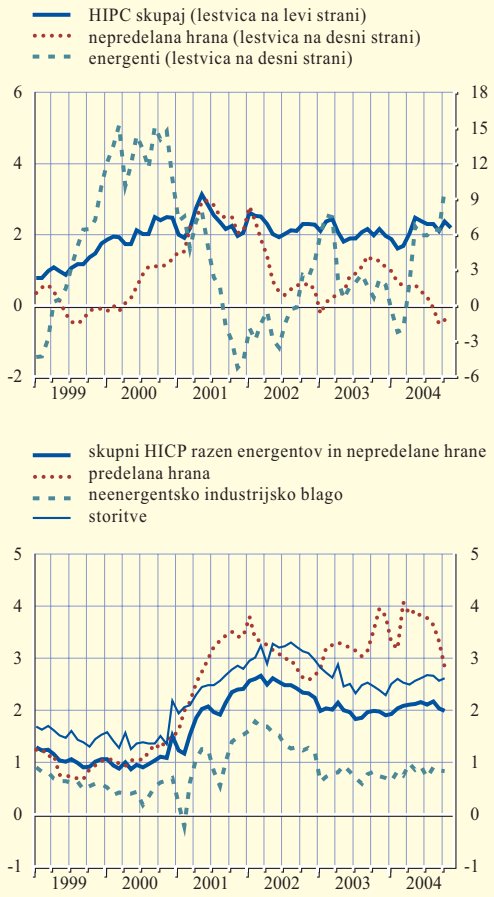
4) Cene so brez davkov.

energije in plina v euro območju in ocenjuje njen vpliv na cene. V nasprotju s cenami energije so cene nepredelane hrane oktobra 2004 medletno še naprej padale, vendar manj kot septembra.

Nespremenjena letna stopnja zvišanja inflacije po HICP, če izvzamemo nepredelano hrano in energijo, med septembrom in oktobrom odraža rahlo padanje ali nobene spremembe v glavnih komponentah. Medletna stopnja spremembe cen nepredelane hrane se je 3,3% v septembru znižala na 2,8% v oktobru (glej graf 30). Ta sprememba inflacije cen nepredelane hrane je zajela tudi vse podkomponente, vključno s tobakom, za katere se vpliv nedavnega povišanja obdavčitve začenja izgubljati. Medletna stopnja spremembe cen storitev je ostala oktobra 2004 nespremenjena pri 2,6% in kaže na neznatna gibanja po podkomponentah. Tudi letna stopnja spremembe cen neenergetskega industrijskega blaga je ostala nespremenjena od septembra, in sicer pri 0,8%. Cene blaga, povezanega s prostim časom (kot so mediji, hobiji, šport in fotografska oprema ter elektronske naprave) so še naprej padale, cene oblačil pa so močno rasle, v skladu z rahlo poudarjeno sezonskimi gibanji, zabeleženimi v večini zadnjih let. Za komponento neenergetskega industrijskega blaga še ni dokazov večjih neposrednih učinkov preteklih povišanj cen nafte. (Okvir 8 ugotavlja, kaj se lahko zgodi s cenami oblačil, ko bodo odpravljene trgovinske omejitve v januarju 2005).

Graf 30 Razčlenitev inflacije po HIPC po njenih glavnih elementih

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Okvir 8

MOŽNI VPLIV ODPRAVE TRGOVINSKIH KVOT ZA TEKSTIL IN OBLAČILA

Januarja 2005 bodo odpravljene vse preostale omejitve kvot v globalni trgovini s tekstilom in oblačili. To predstavlja zadnjo, toda najpomembnejši fazo postopne odprave teh kvot, ki se izvaja zadnjih deset let. Pričakovati je, da bo v evro območju odprava trgovinskih kvot pripeljala do nižjih maloprodajnih cen tekstila in oblačil, pa tudi do zmanjšanja proizvodnje in zaposlitve v teh sektorjih. Čeprav je težko količinsko opredeliti natančen vpliv, se pričakuje, da bodo koristi zaradi nižjih cen, večje učinkovitosti in povečanega obsega trgovine večje od stroškov, ki bodo nastali zaradi odpiranja trga. Ta okvir razlaga, kaj se bo verjetno zgodilo, ko bodo odpravljene trgovinske omejitve, dejavnike, ki bi lahko vplivali na obseg vpliva, in predstavlja spoznanja drugih držav, ki so že odpravile trgovinske omejitve.

V zadnjih 50 letih je bila mednarodna trgovina s tekstilom in oblačili omejena s kombinacijo kvot ter tarifnih in netarifnih ovir. Kvote ali količinske omejitve v trgovini s tekstilnimi izdelki in oblačili je vzpostavila vrsta sporazumov, dokončno pa sporazum Multi-Fibre Arrngement (MFA). Vpliv kvot na trgovino je nezaželen, ker zvišuje cene za potrošnike in vodi v neučinkovito dodeljevanje in razdrobljenost proizvodnje po državah. Vendar pa je urugvajski krog trgovinskih pogajanj (sklenjen leta 1994) tlakoval pot za odpravo omejitev kvot s sprejemom Agreement on Textiles and Clothing (ATC). Po ATC naj bi se obstoječe kvote postopno odpravile prek štirih faz v 10 letnem obdobju, pri čemer naj bi se zadnjih 49% kvot odpravilo do januarja 2005 (glej tabelo spodaj).

Table Odprava količinskih omejitev v trgovini s tekstilom in oblačili

Date	Odstotni delež začetnih ravni kvot, ki se odpravijo	Akumulirani odstotek odpravljenih začetnih ravni kvot
januar 1995	16	16
januar 1998	17	33
januar 2002	18	51
januar 2005	49	100

Vir: H. Nordås: "The global textile and clothing industry post the Agreement on Textiles and Clothing", WTO Discussion Paper, št. 5, 2004.

Oblačila igrajo pomembno vlogo v gibanju cen življenjskih potrebščin, ker predstavljajo približno 6% celotnega HICP. Pomembna je tudi zunanja dimenzija, ker približno 25% domačega povpraševanja po oblačilih zadovolji uvoz iz držav zunaj evro območja. Čeprav pomen sektorjev tekstila in oblačil v zadnjih nekaj desetletjih upada, ti sektorji glede zaposlitve in proizvodnje trenutno predstavljajo približno 10% zaposlitve v predelovalni dejavnosti in 6% proizvodnje v predelovalni dejavnosti.

Odprava teh kvot bi torej lahko v evro območju povzročila številne pomembne posledice. Prvič, morala bi povzročiti pritisk navzdol na maloprodajne cene. To bi se zgodilo, ker bi proizvajalci z nižjimi stroški, ki so prej imeli omejen dostop do trga v evro območju, lahko pridobili večji delež. Tudi skupni proizvodni stroški bi se morali znižati, ker bi proizvodni procesi, ki so bili prej razdrobljeni, morali postati učinkovitejši. Drugič, nekateri vplivi na proizvodnjo in zaposlitev v sektorjih tekstila in oblačil utegnejo biti neugodni. Toda ker so imeli proizvajalci 10 let časa, da se pripravijo na odpravo kvot, bi ti vplivi morali biti oslabljeni.

Vplive odprave trgovinskih kvot je težko količinsko opredeliti iz različnih razlogov. Na drugi strani bi več kot 50% kvot moralo biti odpravljenih že pred letom 2005, je videti, da je postopno odpravljanje kvot potekalo „od zadaj naprej", pri čemer so bile najprej odpravljene manj občutljive kvote. To pomeni, da bi vpliv odprave preostalih kvot utegnil biti sorazmerno večji. Poleg tega vstop Kitajske v WTO lahko povzroči povečan uvoz iz Azije. Na drugi strani pa bi moralo dejstvo, da je bilo ukinjanje kvot postopno, pomeniti, da je bila odprava kvot vsaj delno že vključena v odločitve o naložbah. Poleg tega je Evropska komisija pred kratkim predlagala sedem ukrepov za izboljšanje konkurenčnosti evropske tekstilne industrije. Ti vključujejo krepitev raziskav in razvoja ter usposabljanja, kar zagotavlja odprte trge in pospeševanje boja proti ponarejanju.[1] Kljub tem ukrepom bo neto trgovanje (izvoz minus uvoz) verjetno še nadalje upadalo. Drugi dejavniki, ki prispevajo k verjetnemu učinku odprave kvot, vključujejo dejstvo, da bodo tarife še vedno veljale in da se bodo v posebnih okoliščinah morda še vedno uporabljali zaščitni ukrepi, čeprav bodo kvote odpravljene. Poleg tega ni mogoče vnaprej vedeti, do kakšne mere in kako hitro bodo trgovci na drobno svoje nižje stroške prenesli v maloprodajne cene. Pretekli podatki kažejo, da obstoja neka korelacija, čeprav z zamikom, med vrednostmi uvoza na enoto in naknadnim vplivom na maloprodajne cene. Če se ozremo v prihodnost, bi znižanja uvoznih cen zaradi odprave kvot morala biti trajna in naj bi pripeljala do višjega prenosa kot bi se zgodilo v primeru, da bi bila gibanja uvoznih cen samo začasna.

Podatki iz drugih držav, ki so že liberalizirale trgovino s tekstilom in oblačili, kažejo, da se vzorci in obseg vpliva, čeprav so opazni občutni vplivi tako na cene kot na trgovino, od države do države razlikujejo, kar je verjetno rezultat različnih tržnih sil. Na Norveškem, kjer so znižali tarife in odpravili kvote, so se med letoma 1995 in 2001 maloprodajne cene oblačil znižale za 16%.[2] Na Švedskem, kjer so kvote za uvoz tekstila in oblačil odpravili leta 1991, vendar so jih morali ponovno uvesti pred vstopom v EU leta 1995, se je znatno povečal uvoz iz Kitajske. Čeprav je bilo zelo malo vidnega vpliva na maloprodajne cene, je to morda povezano s spremembami v švedskem davčnem sistemu in z depreciacijo krone, kar se je zgodilo ob približno enakem času. V Avstraliji, ki je kvote odpravila v letih 1992-93 in znižala tarife v obdobju 1992-2005, je bilo povečanje uvoza večje od zmanjšanja domače proizvodnje, čeprav so maloprodajne cene ostale dokaj stabilne.[3]

Skratka, odprava omejitev kvot za tekstila in oblačila predstavlja priložnosti in izzive za tekstilno in oblačilno industrijo, trgovce na drobno in potrošnike. Čeprav je natančne vplive težko količinsko opredeliti, bi odprava omejitev morala pripeljati do občutnih skupnih koristi za evro območje, predvsem zaradi pritiska navzdol na maloprodajne cene. Poleg tega bodo te koristi verjetno še večje na trgih, za katere je značilna visoka stopnja konkurence, kar bo še poudarilo potrebo po trajnih reformah na trgu proizvodov.

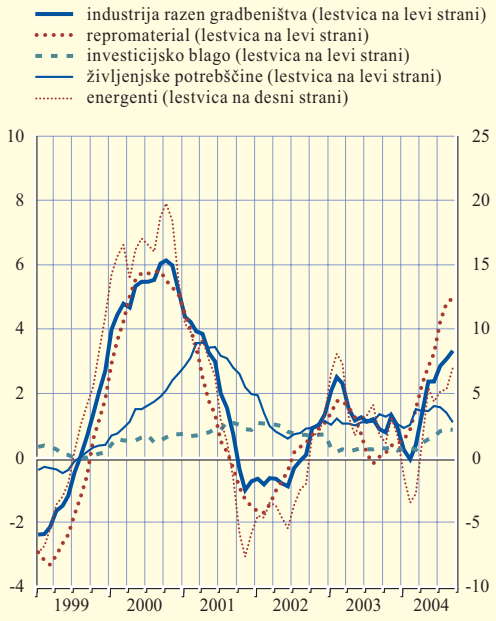
1) Sporočilo Komisije z dne 13. oktobra 2004 z naslovom „Textils and Clothing after 2005 - Recomendations of the High Level Group for Textils and Clothing"
2) Za podrobnejšo razpravo o tem glej okvir „Why have Clothing Prices Fallen?" v poročilu Norges Bank o inflaciji 2/2002.
3) „Study on the Implications of the 2005 Trade Liberalisation in the Textile and Clothing Sector", IFM and Partners, februar 2004.

3.2 CENE PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Medletna stopnja spremembe skupnega indeksa cen proizvodov pri proizvajalcih (PPI) z izjemo gradbeništva se je še povečala v septembru 2004 na 3,3% z avgustovske 3,1% kot odraz dodatnih zvišanj medletnih stopenj sprememb cen energije in – v manjši meri – repromateriala (glej graf 31). Medletna stopnja spremembe indeksa cen proizvodov pri proizvajalcih z izjemo gradbeništva in energije je bila nespremenjena pri 2,3% v septembru 2004 v primerjavi z avgustom.

Graf 31 Razčlenitev cen proizvodov pri industrijskih proizvajalcih

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Medletna stopnja spremembe cen energije pri proizvajalcih se je dvignila septembra na 7,0%, potem ko je mesec prej znašala 5,4%. Deloma je bil to odraz višjih cen nafte v evrih, zabeleženih septembra, kar je okrepil bazni učinek. Medletna stopnja spremembe cen repromateriala je v septembru še narasla in dosegla 5,0%, potem ko je avgusta znašala 4,8%. V industriji življenjskih potrebščin je medletna stopnja spremembe še dodatno padla septembra 2004 na 1,1%, potem ko je avgusta znašala 1,4%, kar je bilo posledica padca medletne stopnje spremembe cen netrajnega potrošnega blaga, predvsem hrane. Ta gibanja so v skladu z razvojem cen prehrambenih primarnih surovin, ki so od maja 2004 padle. Stopnji sprememb cen trajnega blaga in investicijskega blaga sta ostali nespremenjeni med avgustom in septembrom 2004.

Podatki iz raziskav o lastnih cenah kažejo, da lahko v prihodnjih mesecih pričakujemo dodatna zvišanja cen proizvodov pri proizvajalcih, čeprav v zmernem tempu. V proizvodnem sektorju je indeks lastnih cen industrijske proizvodnje v evro območju iz raziskave vodij nabave v novembru 2004 padel, čeprav je še vedno kazal, da so se lastne cene v proizvodnem sektorju v tem mesecu še dodatno zvišale. Kot dejavnik za višje stroške proizvodnih dejavnikov so navedene visoke cene nafte in pomanjkanje ponudbe. Indeks za cene, ki jih zaračunavajo proizvajalci, je novembra prav tako padel z visoke oktobrske ravni, čeprav hkrati še vedno kaže na zvišanje cen proizvodnje.

3.3 KAZALCI STROŠKOV DELA

Prvi podatki o gibanjih stroškov dela v tretjem četrtletju leta 2004 so na razpolago po izračunu kazalca pogodbenih plač za evro območje. Med drugim in tretjim četrtletjem je medletna stopnja rasti tega kazalca padla za 0,2 odstotne točke in pristala na 2,0% (glej tabelo 9). Najnovejša gibanja pogodbenih plač so potemtakem prvi neodločni dokazi, da je ostala letna rast plač v evro območju v drugi polovici leta 2004 zmerna, kar omejuje inflacijske pritiske, ki izhajajo s trga delovne sile. Letna stopnja zvišanja pogodbenih plač je postopoma padala od sredine leta 2002 (glej graf 32). Leta 2004 (na podlagi podatkov do tretjega četrtletja), je znašala povprečna rast pogodbenih plač 2,2%, kar je 0,2 oziroma 0,5 odstotne točke manj kot leta 2003 oziroma 2002. Pogodbene plače se nikoli niso zvišale za stopnjo, ki bi bila nižja od 2%, vse od prvega četrtletja leta 1992, ko se je začela serija.

Tabela 9 Kazalci stroškov dela

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

	2002	2003	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III
Pogodbene plače	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0
Urni stroški dela skupaj	3,7	2,8	2,8	2,1	2,7	2,1	.
Bruto mesečni dohodki	3,0	2,7	2,6	2,5	.	.	.
Nadomestilo na zaposlenega	2,5	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0	.
Zaznamki:							
Produktivnost dela	0,3	0,4	0,2	0,6	1,2	1,7	.
Strošek dela na enoto	2,2	2,0	2,2	1,5	0,9	0,3	.

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

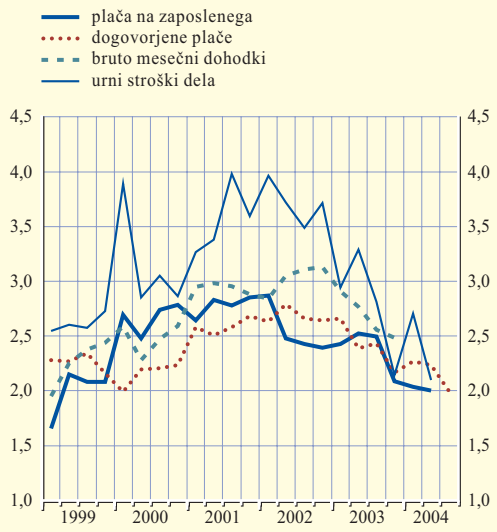
Tudi vsi drugi razpoložljivi kazalci gibanj stroškov dela podpirajo stališče, da je ostala rast plač v zadnjem času zmerna, čeprav se nanašajo samo za obdobje do drugega četrtletja leta 2004. V skladu z zadnjimi podatki nacionalnih računov, ki jih je izdal Eurostat, je ostala letna rast plače na zaposlenega v evro območju nespremenjena pri 2,0% v drugem četrtletju, medtem ko so stroški dela na uro v nekmetijskem gospodarskem sektorju medletno zrasli za 2,1%, potem ko so v preteklem četrtletju znašali 2,7%. Poleg tega je letna stopnja spremembe stroškov dela na enoto, ki je odražala najnovejša gibanja plač na zaposlenega in večjo rast produktivnosti, še naprej padala in dosegla v drugem četrtletju leta 2004 stopnjo 0,3%, potem ko je v prvem četrtletju znašala 0,9%. Pričakuje se, da bodo cenovni pritiski, ki izhajajo iz stroškov dela, ostali razmeroma blagi kot posledica šibkosti trgov delovne sile in ugodnih gibanj produktivnosti dela.

3.4 OBETI ZA INFLACIJO

Na splošno se pričakuje, da bo na inflacijo po HICP nekaj časa močno vplivala njena energetska komponenta, zato bo v prihajajočih mesecih ostala višja od 2%. Če gledamo bolj dolgoročno, pa bi morala zmerna rast plač, ki je deloma odraz pomanjkanja pritiskov trga delovne sile, obvladovati kopičenje domačih inflacijskih pritiskov. Hkrati obstajajo tveganja zviševanj. Izgled za inflacjo temelji na domnevi, da se bodo cene nafte znižale v skladu s trenutnimi pričakovanji trga. Dodaten dvig cen nafte bi – če odmislimo na njegov neposredni učinek na inflacijo – povečal tudi tveganje posrednih in neposrednih učinkov, ki izhajajo iz oblikovanja plač in cen. Pomembno je poudariti, da so obeti odvisni tudi od predpostavke, da bodo imeli fiskalni ukrepi veliko manjši vpliv na inflacijo, kot ga imajo zdaj. Podrobnejša analiza obetov za gospodarstvo je v oddelku 6 („Makroekonomska predvidevanja uslužbencev evrosistema za območje evra").

Graf 32 Izbrani kazalci stroškov dela

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Zadnja objava podatkov o nacionalnih računih evro območja je potrdila, da se je hitrost okrevanja v tretjem četrtletju 2004 umirila, potem ko je bila rast realnega BDP v prvi polovici leta večja. Razčlenitev komponent povpraševanja za tretje četrtletje kaže, da je neto izvoz negativno vplival na rast realnega BDP in da je bila rast zasebne potrošnje šibka, medtem ko so se investicije okrepile in tudi spremembe zalog so imele močan pozitiven vpliv. Razpoložljivi podatki kažejo na stalno rast tako gospodarstva kot storitev na začetku četrtega četrtletja, čeprav je ta rast zmernejša kot v prvi polovici letošnjega leta. Pogoji na trgu delovne sile se še naprej postopoma izboljšujejo. Pričakujemo lahko, da bodo ostale osnovne determinante za nepretrgano rast v letu 2005 enake, čeprav obstaja možnost, da se bo rast realnega BDP zmanjšala.

4.1 GIBANJE PROIZVODNJE IN POVPRAŠEVANJA

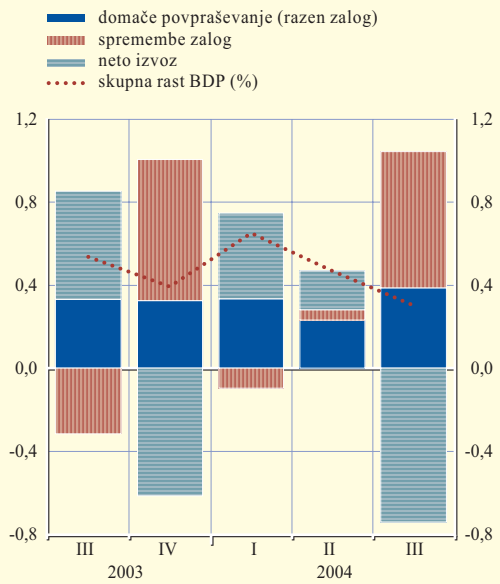
REALNI BDP IN ELEMENTI PORABE

Prve ocene Eurostata za nacionalne račune evro območja za tretje četrtletje leta 2004 so potrdile, da je znašala medčetrtletna rast realnega BDP 0,3% v primerjavi z 0,5% v drugem četrtletju in 0,7% v prvem četrtletju (glej graf 33). Objavljeni podatki kažejo, da se je nepretrgano okrevanje v poletju umirilo.

Glede na sestavo povpraševanja je neto izvoz zelo negativno prispeval k rasti, predvsem zaradi upada rasti izvoza in močne rasti uvoza. Kakovostno šibka zasebna potrošnja je tudi prispevala k upočasnjevanju rasti. Medtem ko se investicije povečale in tudi prispevek zalog k rasti BDP je bil velik. Kar zadeva razčlenitev po sektorjih, so manjšo rast BDP v tretjem četrtletju povzročile tako industrija kot storitve.

Graf 33 Realna rast in prispevek k rasti BDP

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



Vir: Eurostat in izračuni ECB.

PROIZVODNJA PO SEKTORJIH IN INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

Zadnji podatki za industrijski sektor kažejo, da je proizvodnja v tretjem četrtletju leta 2004 še naprej rasla, vendar počasneje kot v drugem četrtletju, v skladu s podatki o dodani vrednosti iz nacionalnih računov. Industrijska proizvodnja v evro območju (razen gradbeništva) je bila septembra 2004 večja v primerjavi s prejšnjim mesecem zaradi šibke industrijske proizvodnje v avgustu, kar so deloma povzročili posebni dejavniki v nekaterih državah, je bila rast industrijske proizvodnje v tretjem četrtletju v celoti šibkejša v primerjavi z drugim četrtletjem (glej graf 34).

Z vidika sektorjev se je industrijska proizvodnja v tretjem četrtletju umirila v tistih sektorjih, ki proizvajajo repromaterial in investicijsko blago. Rast proizvodnje življenjskih potrebščin v tretjem četrtletju je bila negativna, predvsem zaradi gibanj v podsektorju trajnih življenjskih potrebščin.

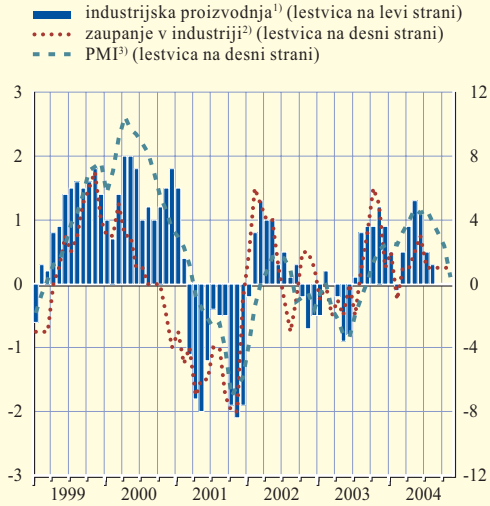
Graf 34 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

(stopnja rasti in prispevki v odstotnih točkah; sezonsko prilagojeno)

Vir: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3 mesečna drseča povprečja glede na ustrezna povprečja predhodnih 3 mesecev.

Graf 35 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI

(mesečni podatki; sezonsko prilagojeni)



Vir: Eurostat, poslovne ankete in ankete porabnikov Evropske komisije, Reuters, izračuni ECB.
1) Proizvodnja; 3 mesečne spremembe v odstotkih.
2) Odstotkovna stanja; spremembe glede na 3 mesece prej.
3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

PODATKI IZ RAZISKAV ZA PROIZVODNI IN STORITVENI SEKTOR

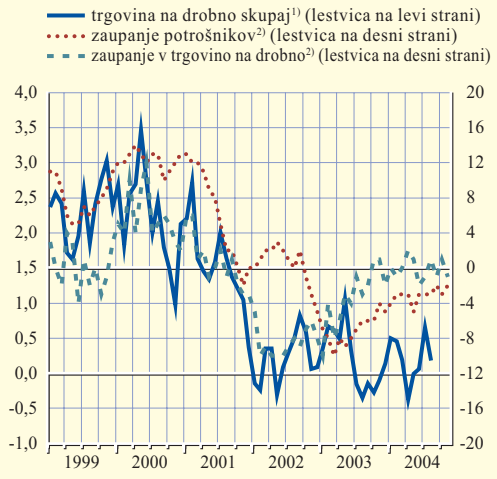
Podatki iz raziskav za proizvodni sektor v novembru 2004 kažejo, da je industrijska proizvodnja v prvih 2 mesecih četrtega četrtletja še naprej rasla. Zadnje težnje za storitveni sektor ostajajo na splošno v skladu z nadaljnjo krepitvijo tudi v tem sektorju.

Zaupanje v industriji je ostalo po poslovnih raziskavah Evropske komisije v novembru nespremenjeno že drugi mesec zapored (glej graf 35). Tako je ostalo na svoji najvišji ravni od marca 2001. Ocena naročil in delnic je v novembru negativno vplivala na kazalec splošnega zaupanja, medtem ko so ostala pričakovanja o proizvodnji nespremenljiva. V nasprotju s tem se je indeks pozitivne rasti vodij nabave Purchasing Managers' Index (PMI) za proizvodni sektor v novembru znižal že četrti mesec zapored. Ta padec je bil predvsem posledica močnega upada proizvodnje in novih naročil. Indeks vodij nabave pa ostaja na takšni ravni, ki še lahko kaže na rast industrijske aktivnosti.

Kar zadeva storitveni sektor, je kazalec zaupanja poslovnih in potrošniških raziskav Evropske komisije v novembru 2004 padel. V prvih enajstih mesecih leta 2004 je ostalo zaupanje v storitvenem sektorju na splošno nespremenjeno. Ob presečnem dnevu za to izdajo je bil indeks vodij nabave za poslovne dejavnosti v storitvenem sektorju na razpolago le do oktobra 2004. Indeks je ostal v skladu z nadaljnjo rastjo na trgu storitev. Ta razvoj od januarja 2004 pa kaže, da je bila rast v zadnjih mesecih morda manjša kot kdaj prej v letošnjem letu.

Graf 36 Prodaja na drobno in zaupanje v trgovini in gospodinjskem sektorju

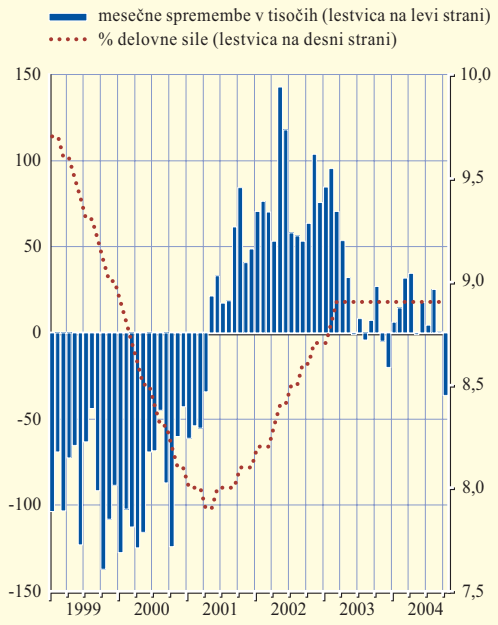
(mesečni podatki)



Vir: poslovne ankete in ankete porabnikov Evropske komisije in Eurostat.
1) Letne spremembe v odstotkih; 3 mesečno drseče povprečje; prilagojeno glede na delovni dan.
2) Odstotkovna stanja; desezonirana in prilagojena glede na sredino. Glede zaupanja potrošnikov rezultati evro območja od januarja 2004 naprej niso v celoti primerjivi s prejšnjimi podatki zaradi sprememb vprašalnika, ki se uporablja v francoski raziskavi.

Graf 37 Brezposelnost v evro območju

(mesečni podatki; sezonsko prilagojeni)



Vir: Eurostat.

KAZALCI POTROŠNJE GOSPODINJSTEV

Razpoložljivi mesečni kazalci potrošnje gospodinjstev v tretjem četrtletju leta 2004 so v skladu s podatki nacionalnih računov, ki kažejo šibko rast zasebne potrošnje v tretjem četrtletju v primerjavi z drugim četrtletjem.

Prodaja na drobno v evro območju je bila septembra medmesečno nespremenljiva, potem ko je avgusta upadla za 0,7% (glej graf 36). Za tretje četrtletje kot celoto je prodaja na drobno upadla za 0,2%, kar je negativno vplivalo na rast zasebne potrošnje za približno 0,1 odstotne točke. Kar zadeva prve težnje za četrto četrtletje, so se registracije osebnih avtomobilov v evro območju v oktobru medmesečno povečale za 3,1%, potem ko so v tretjem četrtletju upadle za 2,6%. Zaupanje potrošnikov se je novembra nekoliko povečalo, v nasprotju z oktobrskim upadom, vendar je bilo še vedno manjše od povprečja. Manjše zaupanje potrošnikov je še vedno dejavnik, ki je verjetno vplival na rast zasebne potrošnje v prvih 2 mesecih četrtega četrtletja.

4.2 TRG DELA

BREZPOSLENOST

Stopnja brezposelnosti v evro območju je ostala oktobra 2004 na 8,9%, torej je bila nespremenjena od marca 2003 (glej graf 37). Število brezposelnih pa se je v oktobru zmanjšalo za 36.000 v primerjavi s povprečnim mesečnim povečanjem za 10.000 v tretjem četrtletju. To je prvi upad,

Tabela 10 Rast zaposlenosti

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

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

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

zabeležen od decembra 2003, in je posledica pozitivnih znakov, zabeleženih v preteklih mesecih, ki kažejo na upad naraščanja številnih brezposelnih.

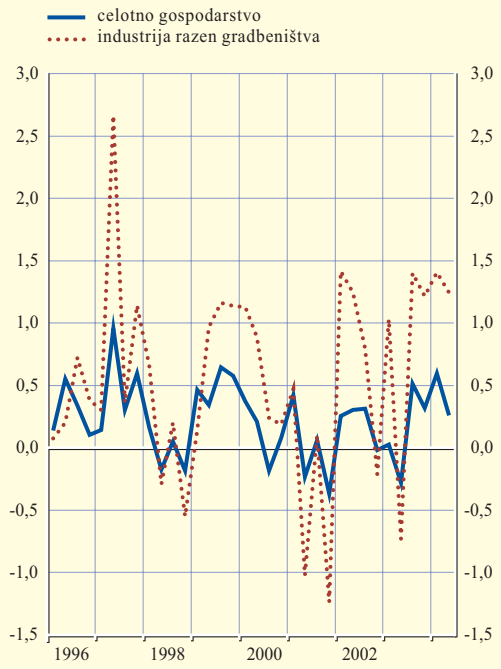
ZAPOSLENOST

Revidirani podatki o zaposlenosti kažejo na rahlo večjo rast zaposlenosti v drugem četrtletju leta 2004, kot je bilo pričakovano. Zaposlenost se je povečala za 0,2% v drugem četrtletju leta 2004 v primerjavi z 0,1% v prvem četrtletju (glej tabelo 10). To izboljšanje je odraz ustalitve zaposlenosti v industriji in večje rasti zaposlenosti v storitvenem sektorju. Ker je bila rast realnega BDP in industrijske proizvodnje večja kot rast zaposlenosti v prvi polovici tega leta, kar je v skladu z običajnim zapoznelim odmevom zaposlenosti na gospodarsko aktivnost, se je produktivnost dela v tem obdobju povečala (glej graf 38). Povečanje je bilo izrazito predvsem v industrijskem sektorju, kjer je produktivnost bolj dovzetna za gospodarski cikel kot v drugih sektorjih. V drugem četrtletju leta 2004 je znašala rast produktivnosti dela za celotno gospodarstvo 0,3% medčetrtletno oziroma 1,7% medletno.

Kratkoročni kazalci kažejo na nadaljnjo rast zaposlenosti v drugi polovici leta 2004, ne kažejo pa, da bi se hitrost rasti bistveno izboljšala. Kar zadeva proizvodni sektor, so se zaposlitvena pričakovanja izboljšala v primerjavi s tretjim četrtletjem leta 2004, v

Graf 38 Produktivnost dela

(četrtletne spremembe v odstotkih; sezonsko prilagojeno)



Vir: Eurostat.

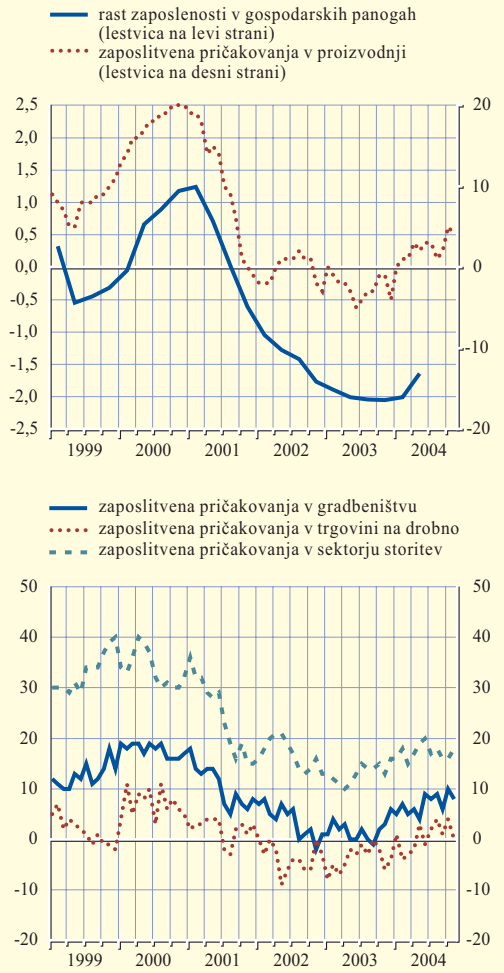
skladu s poslovnimi in potrošniškimi raziskavami Evropske komisije, ki so na voljo do meseca novembra. Po drugi strani indeks vodij nabave (PMI) za zaposlenost v proizvodnem sektorju ne kaže na večjo zaposlenost v prvih 2 mesecih četrtega četrtletja.

Po raziskavah ES so zaposlitvena pričakovanja v prvih 2 mesecih četrtega četrtletja nekoliko slabša. Indeks vodij nabave za zaposlenost v storitvenem sektorju pa se je oktobra rahlo zvišal, kar kaže na večjo rast zaposlenosti v storitvah že tretji mesec zapored.

Če lahko povzamemo, kažejo razpoložljivi podatki na postopno izboljšanje razmer na trgu dela v drugi polovici leta.

Graf 39 Rast zaposlenosti in zaposlitvena pričakovanja

(letne spremembe v odstotkih; odstotkovna stanja)



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

4.3 OBETI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Hitrost okrevanja se je umirila v tretjem četrtletju 2004, kar je bilo posledica višjih stopenj rasti v prvi polovici letošnjega leta, toda osnovne determinante za nadaljnjo rast ostajajo pozitivne. Kar zadeva zunanje dejavnike, bodo na izvoz evro območja še naprej vplivali pozitivni pogoji svetovnega povpraševanja, čeprav se je stanje nekoliko umirilo. Kar zadeva domače dejavnike, bodo investicijam pomagale pozitivne razmere na svetu, zelo ugodni finančni pogoji v evro območju, večja donosnost in večja učinkovitost gospodarskih družb, ki izhaja iz prestrukturiranja gospodarstva. Evro območje kot celota ima tudi precejšen manevrski prostor za krepitev zasebne potrošnje, predvsem ko bo pričakovana zaposlenost postala tudi dejstvo. Še vedno pa ostajajo ti obeti nekoliko negotovi. Poleg tega obstaja v evro območju kot celoti manevrski prostor za krepitev zasebne potrošnje, zlasti če bo prišlo do močnega prizadevanja za fiskalno konsolidacijo in strukturne reforme, s čimer se bo zmanjšala negotovost glede obsega in hitrosti takšnih reform. Negativna tveganja izhajajo predvsem iz potencialno neugodnih gibanj na naftnem trgu. Da bi se takšna tveganja omejila, se je treba izogibati sekundarnim učinkom pri oblikovanju plač in cen, fiskalne oblasti pa bi se morale vzdržati sprejemanja ukrepov, ki bi podaljšali ali izkrivili potrebni proces prilagajanja. Za podrobnejšo analizo obetov gospodarske aktivnosti glej oddelek 6 („Makroekonomske projekcije strokovnjakov Evrosistema za euro območje”).

5 FISKALNA GIBANJA

Fiskalni položaj v evro območju ostaja zaskrbljujoč. Pričakuje se, da bodo skupna fiskalna neravnovesja začela upadati prihodnje leto, in sicer počasi. Večje število držav evro območja bo v letih 2004-05 še naprej nad mejno vrednostjo primanjkljaja 3% ali pa se ji bodo približale, in le za nekaj držav se pričakuje, da bodo napredovale glede fiskalne konsolidacije. To je posledica nezadostnih prizadevanj v fiskalnih načrtih, odsotnosti celovitih strategij reform in pomanjkljivosti pri sporočanju podatkov.

V trenutnem krogu stabilnostnih programov bi se morale države z neravnovesji resnično zavezati, da bodo izpolnile svoje obveznosti iz Pogodbe in Pakta za stabilnost in rast. Zato bi morale izkoristiti izboljšano gospodarsko okolje in pravočasno odpraviti fiskalna neravnovesja. Spoštovanje obveznosti iz Pogodbe in strogo izvajanje postopka v zvezi s prekomernim primanjkljajem iz Pakta za stabilnost in rast sta bistvenega pomena za ohranjanje zaupanja v vzdržnost javnih finance v vseh državah evro območja.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2004

Javne finance v evro območju se še naprej slabšajo. V skladu z jesenskimi napovedmi Evropske komisije se bo povprečna stopnja primanjkljaja širše opredeljene države v evro območju že četrto zaporedno leto poslabšala z 2,7% BDP leta 2003 na 2,9% leta 2004 (glej tabelo 11). To pomeni dodatno poslabšanje v primerjavi s spomladanskimi napovedmi Komisije, po katerih naj bi stopnja primanjkljaja ostala nespremenjena (glej tabelo 10 v izdaji Mesečnega biltena iz junija 2004). Po pričakovanjih naj bi se povprečni primarni presežek zmanjšal na 0,5% BDP. Pričakovati je, da bodo tri države – Nemčija, Grčija in Francija – zabeležile stopnjo primanjkljaja, višjo od 3 % referenčne vrednosti, druge tri države – Italija, Nizozemska in Portugalska – pa naj bi poročale o proračunskem stanju primanjkljaja ali zelo blizu njega. Za Nemčijo in Francijo je to že tretje zaporedno leto, ko je primanjkljaj nad referenčno vrednostjo, v Grčiji pa so bile opravljene obsežne revizije podatkov, ki za več let kažejo stopnjo primanjkljaja nad referenčno vrednostjo.

Tabela 11 Napovedi fiskalnih gibanj v območju evra

(kot odstotek BDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Gospodarske napovedi, Evropska komisija, jesen 2004						
a. Skupni prihodki	47,2	46,5	46,1	46,3	45,6	45,5
b. Skupni odhodki	48,1	48,2	48,5	49,0	48,5	48,0
od katerih:						
c. Odhodki za obresti	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,3
d. Primarni odhodki (b - c)	44,1	44,2	44,8	45,5	45,1	44,7
Proračunska bilanca (a - b)	-0,9	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9	-2,5
Primarna proračunska bilanca (a - d)	3,1	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8
Ciklično prilagojena proračunska bilanca	-1,7	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-2,1
Bruto dolg	70,4	69,4	69,4	70,7	71,1	71,1
Zaznamek: realni BDP (letne spremembe v odstotkih)	3,5	1,6	0,9	0,6	2,1	2,0
Stabilnostni programi, Podatki Evropske komisije na podlagi posodobljenih stabilnostnih programov držav članic, marec 2004						
Proračunska bilanca			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Primarna proračunska bilanca				0,8	1,0	1,5
Ciklično prilagojena proračunska bilanca				-2,1	-1,8	-1,4
Bruto dolg			69,1	70,1	70,0	69,4
Zaznamek: realni BDP (letne spremembe v odstotkih)			0,9	0,6	2,0	2,5

Vir: Evropska komisija in izračuni ECB.
Opomba: Podatki ne vključujejo iztržka od prodaje licenc UMTS in so zaradi zaokroževanja lahko neskladni.

Fiskalna napoved Komisije kaže precejšnje poslabšanje pričakovanega proračunskega rezultata v primerjavi s povprečjem proračunskih ciljev, določenim v posodobljenih stabilnostnih programih s konca leta 2003 in začetka leta 2004. Povprečni odklon v evro območju za 2004 znaša 0,6% BDP. Pričakuje se, da večina držav članic ne bo izpolnila ciljev. Natančneje, pričakuje se, da bodo nekatere države s precejšnjimi neravnovesji poročale o velikih odklonih.

Komisija napoveduje nadaljnje povečanje skupne stopnje zadolženosti v evro območju leta 2004, ki naj bi se povečala za 0,4 odstotne točke na 71,1% BDP leta 2004. Od sedmih držav, ki pričakujejo stopnjo zadolženosti, višjo od 60% BDP, bo le Belgija poročala o precejšnjem zmanjšanju v primerjavi z letom 2003. Ocenjuje se, da bodo razhajanja med gibanji primanjkljaja in dolga ali t. i. prilagoditve primanjkljaja-dolga neugodno vplivale na razvoj javnega dolga v nekaterih državah, ki so beležile zelo visoko stopnjo zadolženosti, vključno z Grčijo in Italijo.

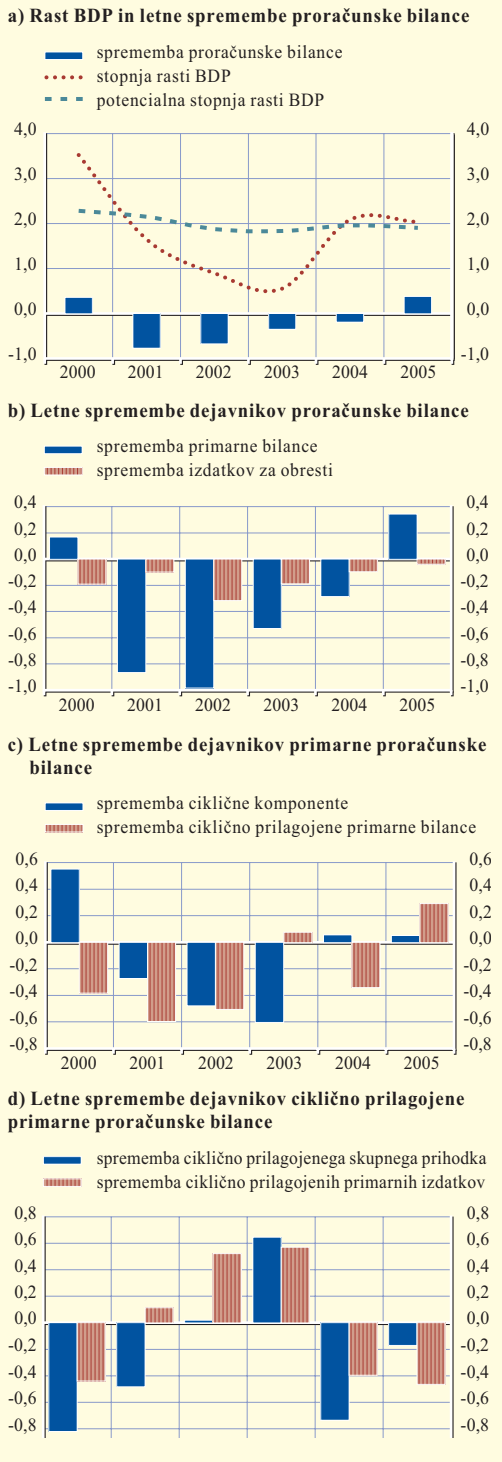
DEJAVNIKI, KI SO RAZLOG ZA PRORAČUNSKA GIBANJA V LETU 2004

Na podlagi jesenske napovedi Komisije je nadaljnje slabšanje proračunskega stanja v letu 2004 v glavnem posledica nekoliko ekspanzivne fiskalne politike. Po pričakovanjih naj bi se izdatki za obresti le malo zmanjšali, primarna in splošna stanja pa naj bi se poslabšala v približno enakem obsegu (glej graf 40 a in b). Ocenjuje se, da bo rast BDP le malo hitrejša od potencialne rasti, tako da bo gospodarsko okolje imelo zelo malo pozitivnega vpliva na razvoj proračuna. Slabšanje proračunskega stanja v evro območju v letu 2004 je torej odraz bolj sproščene proračunske politike, kar ponazarja poslabšanje v ciklično prilagojeni primarni bilanci za približno 0,3 odstotne točke BDP (glej graf 40 c).

Povprečna gibanja v evro območju prikrivajo nekatere razlike v gibanjih v posameznih državah. Čeprav večina držav poroča o slabšanju svojih osnovnih bilanc, druge ohranjajo precej

Graf 40 Dejavniki proračunskih gibanj

(v odstotnih točkah BDP; odstotne spremembe)



Viri: Evropska komisija, jesen 2004 in izračuni ECB.

nevtralen fiskalni položaj in so konsolidacijski ukrepi potrebni le v nekaterih primerih. Vse tri zelo zadolžene države (Belgija, Grčija in Italija) bodo še naprej žele koristi zaradi prihrankov v izdatkih za obresti, kar bo ugodno vplivalo na njihov splošni proračunski položaj. To deloma izravna splošno slabšanje primarnih bilanc v teh državah.

Nekoliko bolj sproščena fiskalna politika je rezultat strategije zniževanja davkov in postopne odprave začasnih prilagoditvenih ukrepov, ki se le delno financirajo iz prihrankov v primarnih izdatkih. Kot je razvidno iz grafa 40 d, se bodo ciklično prilagojeni prihodki precej zmanjšali. To je v glavnem posledica znižanj neposrednih davkov in prispevkov za socialno varnost ter upadanja kapitalskih prihodkov zaradi postopnega opuščanja začasnih ukrepov. Te dejavnike zmanjševanja prihodka deloma odtehtajo zvišanja posrednih davkov. Opaziti je tudi omejevanje izdatkov (v glavnem prek javne porabe in socialnih prejemkov), kar povzroča, da stopnja ciklično prilagojenih primarnih izdatkov prvič po letu 2000 pada. Vendar pa na obseg prilagoditve neugodno vplivajo nekatere prekoračitve, zato zaostaja za skupnim učinkom znižanj davkov.

IZGLEDI ZA JAVNE FINANCE V LETU 2005

Za leto 2005 Komisija napoveduje znižanje povprečne stopnje primanjkljaja v evro območju na 2,5% BDP. K takemu gibanju bosta prispevala majhno zmanjšanje izdatkov za obresti in zmerno izboljšanje primarne bilance (glej tabelo 11 in graf 40). Po pričakovanjih naj bi se stopnja dolga stabilizirala v primerjavi z letom 2004.

Gibanja na ravni evro območja tudi tukaj prikrivajo razlike med posameznimi državami. Polovica držav evro območja bo še naprej poročala o precejšnjih fiskalnih neravnovesjih. Nemčija in Grčija bosta po pričakovanjih še naprej beležili stopnjo primanjkljaja nad referenčno vrednostjo 3%. Pričakuje se, da se bo tudi na Portugalskem primanjkljaj ponovno dvignil nad mejno vrednost. Poleg tega je verjetno, da bodo tudi Francija, Italija in Nizozemska beležile primanjkljaj blizu ali v višini 3%. Druge države evro območja bodo beležile manjše primanjkljaje ali, v enem primeru, presežek. Pričakuje se, da bo manj kot polovica držav evro območja imela saldo blizu ravnovesja ali v presežku.

Večina proračunskih izboljšav, pričakovanih v letu 2005, je posledica zategovanja fiskalne politike, medtem ko naj bi gospodarska rast ostala blizu potencialne. Omejevanje primarnih izdatkov, ki naj bi ga delno odtehtalo načrtovano dodatno znižanje davkov, bo glavna gonilna sila proračunskih izboljšav. Natančneje povedano, stopnja ciklično prilagojenih primarnih izdatkov bo upadla za približno enako kot leta 2004, stopnja ciklično prilagojenih prihodkov pa ne bo tako močno upadla. To bo pripeljalo do skromne konsolidacije povprečja evro območja v obsegu približno 0,3 odstotne točke BDP. Prvi znaki kažejo, da bodo socialna plačila in postavke, povezane z brezposelnostjo, leta 2005 verjetno rasla po skromnih stopnjah. To je tudi v skladu z naraščanjem domačega povpraševanja in zakasnelim učinkom oživljanja rasti v letu 2004 na javne izdatke. V oblikovanju proračunske politike bodo v mnogih državah začasni ukrepi še vedno igrali ustrezno vlogo.

OCENA GIBANJ JAVNIH FINANC

Gibanja javnih financ v evro območju ostajajo zaskrbljujoča iz treh razlogov. Prvič, predvidena prizadevanja za konsolidacijo v letih 2004-05 v državah s precejšnjimi ravnovesji so večinoma neambiciozna in izboljšano gospodarsko okolje se včasih izrablja za dodatne fiskalne olajšave namesto za pospeševanje prilagajanja. Torej ni pričakovati, da bi fiskalna gibanja v večini primerov izpolnila zahteve sporazuma Eurogroup, ki določa minimalno prilagoditev osnovne proračunske bilance za 0,5 odstotne točke BDP, ali posebne zahteve, določene v Mnenjih Sveta ECOFIN. Zlasti

ni pričakovati, da bosta Nemčija in Grčija v letu 2005 odpravili svoj prekomerni primanjkljaj. Poleg tega v nekaterih državah primanjkljaji naraščajo in obstaja veliko tveganje, da utegne biti še več kršitev referenčne vrednosti 3% BDP, kot jih predvidevajo napovedi. Poleg tega so dolgotrajna fiskalna neravnovesja v evro območju v mnogih državah in v območju kot celoti obrnila proces zmanjševanja dolga.

Drugi razlog za zaskrbljenost je sestava proračunskih prilagoditev, ki je bila sprejeta v mnogih državah. Izvedene in načrtovane proračunske prilagoditve pogosto temeljijo na začasnih ukrepih, kar ne vodi v prepotrebne strukturne izboljšave javnih financ. Čeprav je vlogo začasnih ukrepov treba zmanjšati, je njihova vloga v mnogih državah še vedno precejšnja, predvsem v tistih, katerih primanjkljaj znaša okrog 3% BDP. Treba je omeniti, da so mnoge države članice, vključno s tremi največjimi v evro območju, naredile pomembne korake v smeri reforme svojih sistemov socialne varnosti, in videti je, da se skupno omejevanje izdatkov izvaja bolj uspešno kot v preteklosti. Toda takšno omejevanje pogosto ni dovolj odločno in ni del celovite in zaupanja vredne strategije, ki jo zahtevajo lizbonska agenda in širše smernice ekonomske politike.

Tretjič, v nekaterih primerih so obsežni ex post popravki serij statističnih podatkov potekali s popravki rezultatov javnih financ navzdol in popravki akumuliranega stanja javnega dolga navzgor. Pomanjkljivo poročanje in ex post popravki so onemogočili pravilno in pravočasno identifikacijo neravnovesij in potreb po prilagajanju ter povzročili resne zamude v izvajanju političnih ukrepov. Ker krepijo negotovost v fiskalnem spremljanju in zmanjšujejo vrednost večstranskih nadzornih postopkov, mečejo tudi večjo senco na verodostojnost in učinkovitost celotnega fiskalnega okvira. Dobri standardi statističnega poročanja so predpogoj za strog nadzor in učinkovit medsebojni pritisk, kar je bistvenega pomena za ohranjanje zdrave fiskalne politike. V svojih izjavah o statistiki je Svet ECOFIN poudaril svojo odločenost, da bo podpiral ukrepe, ki bodo izboljšali kakovost in zanesljivost proračunskih podatkov (glej okvir 9).

Okvir 9

DOBRI STANDARDI ZA IZDELAVO IN POROČANJE STATISTIKE DRŽAVNIH FINANC

Nedavne revizije davčnih podatkov so povzročile zaskrbljenost glede kakovosti in zanesljivosti statistik državnih financ v EU. Hkrati je jasno, da izdelava in poročanje teh statistik ne bi smela biti v nobeni državi članici odvisna od političnih in volilnih ciklov.

Za zagotovitev kakovosti statistik državnih financ in njihovega poročanja Evropski komisiji je treba sprejeti nekaj ukrepov:

– Pri beleženju katerih koli izdatkov in prihodkov za namene postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem je treba v celoti spoštovati Evropski sistem računov (ESA 95). Beleženje mora biti po državah in v času opravljeno dosledno.

– Države bi morale prednostno preveriti kakovost in neoporečnost svojih statistik in uporabiti višje standarde na področju statistike. Na evropski ravni bi se bilo treba dogovoriti o standardih, ki krepijo neodvisnost, neoporečnost in odgovornost nacionalnih statističnih uradov (NSI) in pomagajo vlivati zaupanje v kakovost statistik državnih financ. Te standarde in njihovo uporabo bi bilo treba redno pregledovati na ravni EU.

– Zdajšnje dvakrat letno obveščanje glede primanjkljaja, dolga in odhodkov za investicije in obresti bi bilo treba dopolniti tako, da se da na razpolago celoto državnih računov, skupaj z razčlenitvijo odhodkov, prihodkov, primanjkljaja, dolga in prilagoditvijo primanjkljaja-dolga.

– Nacionalni statistični uradi, in, kjer je to primerno NCB, bi morali postati v večji meri uradno odgovorni za posredovanje dejanskih proračunskih podatkov v okviru obvestil o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

STRATEGIJA FISKALNE POLITIKE

Vse države članice finalizirajo svoje posodobljene stabilnostne programe in jih predložijo Komisiji do konca leta 2004. Vse države, predvsem tiste z velikimi fiskalnimi neravnovesji, se soočajo z izzivi, ker morajo pripraviti načrte v skladu s svojimi sprejetimi obveznostmi po Paktu za stabilnost in rast ter okrepiti zaupanje v svoja prizadevanja za konsolidacijo in reformo ter v fiskalni okvir EU.

Natančneje, države s prekomernimi primanjkljaji bi morale svoj položaj popraviti čim prej oziroma najkasneje do datuma, določenega v njihovih sprejetih obveznostih. V primerih, ko obveznosti ne bodo izpolnjene, bodo upravičeni nadaljnji postopkovni ukrepi Sveta ECOFIN. Poleg tega se je treba izogniti vedno vnovičnemu ponavljanju prekomernega primanjkljaja. Za tiste države evro območja, ki nimajo proračunskega salda blizu ravnovesja ali v presežku, bi proračunsko konsolidacijo morala usmerjati fiskalna strategija, o kateri se je skupina Eurogroup sporazumela oktobra 2002, po kateri je stopnje primanjkljaja treba zmanjšati za vsaj 0,5 odstotne točke BDP letno.

Gospodarsko okrevanje, ki že poteka, ponuja priložnost za pospešitev procesa fiskalne konsolidacije. Dividende rasti v obliki višjih davčnih prihodkov bi bilo treba nameniti za zmanjševanje proračunskih neravnovesij. Odločna fiskalna konsolidacija bi preprečila ponavljanje napak iz preteklosti, ko so se pro-ciklične politike izvajale v „dobrih časih" in je bila tako zamujena priložnost za doseganje občutnih proračunskih izboljšav.

Načrti fiskalne konsolidacije bi morali biti del agende strukturnih reform, ki spodbuja rast, konkurenčnost in zaposlovanje. Reforme izdatkov niso bistvene ne le za konsolidacijo brez zviševanja davkov, temveč tudi utirajo pot za nova znižanja davkov, zaradi česar sistemi davčnih olajšav laže podprejo rast. Omejevanje izdatkov in reforme so torej bistvenega pomena za ustvarjanje trdnih temeljev za trajno konsolidacijo, krepitev zaupanja in bolj dinamično rast, kar so tudi cilji evropske strategije rasti. Kakovost javnih financ je prav tako pomembna, za ustvarjanje bolj dinamičnega okolja. Produktivnim naložbam v infrastrukturo in človeški kapital je treba dati prednost pred tekočimi transferji. Takšne fiskalne strategije bodo tudi povrnile zaupanje v institucionalne temelje EMU, kar bo prispevalo k ugodnemu ozračju za rast in makroekonomsko stabilnost v evro območju.

KLJUČNA VLOGA POSTOPKA V PRIMERU PREKOMERNEGA PRIMANJKLJAJA PRI ZAGOTAVLJANJU FISKALNE VZDRŽNOSTI

Treba je ponovno poudariti pomen strogega spoštovanja „minimalnih" zahtev fiskalne preudarnosti, kot je določeno v Pogodbi. Te zahtevajo, da se je prekomernim primanjkljajem – t. j. kršitvam omejitve primanjkljaja na 3% BDP – treba izogniti in da je take kršitve treba pravočasno popraviti. Prav tako zahtevajo, da stopnje javnega dolga ostanejo pod 60% ali se tej vrednosti vsaj dovolj hitro približajo. Pakt za stabilnost in rast med drugim vsebuje tudi postopek v primeru prekomernega primanjkljaja, ki je bistvenega pomena za zagotavljanje strogega izvajanja določb Pogodbe.

Zakaj je to pomembno? Makroekonomska in cenovna stabilnost z ugodnimi pogoji financiranja slonita na vzdržnosti javnih financ. Na drugi strani pa vzdržnost določata javno zadolževanje države in pripravljenost finančnih trgov, da zagotovijo potrebna finančna sredstva. Če so primanjkljaji visoki in saldo dolga narašča, zadolževanje narašča. Poleg tega visoki primanjkljaji pomenijo večje tveganje za vzdržnost, če je trend rasti šibek, ker saldo dolga (in zadolževanje) glede na velikost gospodarstva naraščata hitreje kot v hitro rastočem gospodarstvu. Poleg tega lahko izgledi za visoke obveznosti (npr. v sistemih socialne varnosti) povečajo pričakovanja glede prihodnjih finančnih potreb države.

Več takih dejavnikov ko se združi, večja je verjetnost, da bodo sčasoma države sposobne takšna neravnovesja financirati le z višjimi stroški tako za državo (prek višjih premij za tveganja) kot za evro območje kot celoto (prek višjih povprečnih implicitnih obrestnih mer). Utegne se zgoditi, da države ne bodo mogle pridobiti tovrstnega financiranja (npr. dolgoročnih posojil namesto kratkoročnih) in v končni fazi niti tolikšnega obsega finančnih sredstev, kot ga potrebujejo.

Takšna tveganja se lahko še zaostrijo zaradi nestanovitnih razmer na finančnih trgih. Medtem ko je v „dobrih časih" mejna vrednost primanjkljaja in dolga, ki državam omogoča financirati vse svoje obveznosti na kratki rok (da ostane „likvidna") in na dolgi rok (da ostane „plačilno sposobna"), normalno visoka, lahko nekateri dogodki povzročijo, da se ta mejna vrednost močno zniža. V preteklosti se to ni vedno dogajalo postopoma, se pravi tako, da bi države imele dovolj časa, da se prilagodijo: vse skupaj se lahko zgodi zelo hitro in brez poprejšnjih opozoril. Kot rezultat se lahko se razvije začarani krog povečevanja finančnih potreb in čedalje manjše pripravljenosti za financiranje teh potreb. To lahko države prisili v drastične fiskalne prilagoditve, da bi se izognile kršenju svojih obveznosti.

Čeprav je sedanje okolje še vedno ugodno, ne smemo pozabiti, da to ni nekaj samoumevnega. Vse države in seveda tudi evro območje morajo ustvariti tak finančen položaj, ki zagotavlja dovolj varnostne rezerve za najhujše možne scenarije, čeprav je to v dobrih časih morda videti zelo zahtevno.

Skladnost z merili glede primanjkljaja in dolga je v EMU torej ključnega pomena, ker zagotavlja minimalno varnostno rezervo. Zlasti mejna vrednost primanjkljaja 3% BDP – če se pošteno uporablja – predstavlja temelj za pričakovanja glede fiskalne discipline in prihodnjih gibanj dolga. Zatorej je tako za finančne trge kot za javnost pomembno znamenje fiskalne trdnosti. To pa ne zagotavlja le ugodnih pogojev financiranja in stabilnih trgov v sedanjosti, temveč tudi zmanjšuje tveganje, da bi se prihodnja finančna nestanovitnost prelila v trge državnih dolgov v evro območju in spodkopala vzdržnost.

Ti premisleki krepijo tudi zaskrbljenost, ki izhaja iz zgornje ocene in izkušenj s fiskalnimi in gospodarskimi gibanji od pričetka tretje faze ustanovitve EMU. Ne samo, da so se fiskalni

primanjkljaji v mnogih državah približali mejni vrednosti 3% ali jo celo presegli, temveč je od leta 1999 tudi povprečni primanjkljaj blizu ali nad to mejno vrednostjo. Poleg tega se je gospodarska rast v mnogih državah upočasnila, potencialna rast pa je zdaj nižja kot prej. Stopnje javnega dolga še vedno naraščajo ali upadajo prepočasi, če upoštevamo tudi prihodnje izzive, povezane s staranjem prebivalstva. Tudi če bi se dosledno ohranjala skladnost z merili iz Pogodbe, ne smemo pozabiti, da so dolgoročno gledano to zgolj minimalna merila fiskalne preudarnosti. Potrebni so bolj ambiciozni cilji glede primanjkljajev in dolgov, predvsem v državah z visokimi implicitnimi obveznostmi in nizko rastjo.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EVROSISTEMA ZA EVRO OBMOČJE

Strokovnjaki Evrosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 20. novembra 2004, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za evro območje.[1] *Medletna realna rast BDP naj bi se v letu 2004 v povprečju gibala med 1,6% in 2,0%. Po teh projekcijah bo rast od 1,4% do 2,4% v letu 2005 ter od 1,7% do 2,7% v letu 2006. Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) naj bi v letu 2004 znašala od 2,1% do 2,3%. Rast HICP se bo po projekcijah gibala od 1,5% do 2,5% v letu 2005 ter od 1,0% do 2,2% v letu 2006.*

Projekcije temeljijo na vrsti predpostavk o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah nafte, svetovni trgovini zunaj evro območja in fiskalnih politikah. Pri tem je zlasti pomembna tehnična predpostavka, da bodo v obravnavanem obdobju ostale kratkoročne tržne obrestne mere in devizni tečaji nespremenjeni. Tehnične predpostavke glede dolgoročnih obrestnih mer ter cen nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih.[2] Predpostavke glede fiskalnih politik temeljijo na načrtovanih proračunih posameznih držav članic evro območja. Vključujejo zgolj tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni in bodo verjetno tudi sprejeti.

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

MEDNARODNO OKOLJE

Kaže, da je svetovni gospodarski cikel že dosegel najvišjo točko, cene nafte so se v letu 2004 povečale, ekonomske politike pa naj bi postopno zavzele nevtralnejši položaj. Čeprav bo v daljšem obdobju svetovna gospodarska rast ohranila zagon, naj bi se v naslednjih dveh letih rahlo umirila. Hkrati se bo zaradi rasti cen nafte in drugih primarnih surovin poleg energentov povečala tudi inflacija v svetovnem merilu.

Realna rast BDP v Združenih državah bo po pričakovanjih ostala močna, vendar naj bi se po izjemni okrepitvi v drugi polovici leta 2003 in začetku leta 2004 rast postopno zmanjšala. Rast BDP v Aziji brez Japonske bo po pričakovanjih še naprej precej nad svetovnim povprečjem ne glede na višje cene nafte in restriktivnejšo ekonomsko politiko na Kitajskem. Živahna gospodarska rast naj bi se ohranila tudi v drugih večjih gospodarstvih. Poleg tega naj bi tudi države, ki so se EU pridružile 1. maja 2004, še naprej dosegale relativno visoke stopnje gospodarske rasti.

Medletna *svetovna realna rast BDP zunaj evro območja* naj bi v letu 2004 v povprečju dosegla 5,5%. V letih 2005 in 2006 se bo rast po projekcijah umirila na okrog 4,5%. *Izvozni trgi evro območja* bodo po ocenah v letu 2004 dosegli 8,7% gospodarsko rast, ki naj bi se v letu 2005 umirila na okrog 8,0% in v letu 2006 na okrog 7,5%.

1) Projekcije Evrosistema skupaj pripravijo strokovnjaki ECB in NCB evro območja. Pripravijo se dvakrat letno in so eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih glede stabilnosti cen. Več informacij o uporabljenih postopkih in tehnikah je na voljo v dokumentu „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, junij 2001.

2) Kratkoročne obrestne mere, izražene s 3 mesečnim EURIBOR, naj bi v opazovanem obdobju ostale nespremenjene na ravni 2,16%. Tehnična predpostavka o nespremenjenih deviznih tečajih pomeni, da bo razmerje med evrom in ameriškim dolarjem v tem obdobju ostalo 1,29 dolarja za evro ter da je efektivni tečaj evra za 6,1% višji od povprečja v letu 2003. Tržna pričakovanja glede donosov 10 letnih državnih obveznic v evro območju kažejo na manjše povečanje od 4,2% v povprečju leta 2004 na 4,5% v povprečju leta 2006. Povprečne letne cene primarnih surovin brez energentov naj bi se v letu 2004 po predvidevanjih povečale za 18%, merjeno v ameriških dolarjih, v letu 2005 naj bi v glavnem ostale nespremenjene, v letu 2006 pa naj bi se zopet povečale, in sicer za 5%. Na osnovi gibanj cen na terminskih trgih predvidevamo, da se bo povprečna letna cena nafte povečala od 39,0 USD za sod v letu 2004 na 44,4 USD za sod v letu 2005, v letu 2006 pa naj bi se spustila na 40,8 USD za sod.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Realna rast BDP v evro območju je po prvih ocenah Eurostata v tretjem četrtletju tega leta znašala 0,3% glede na prejšnje četrtletje, potem ko je bila rast 0,7% v prvem četrtletju in 0,5% v drugem četrtletju. Četrtletne stopnje rasti naj bi v opazovanem obdobju zopet dosegle raven blizu 0,5%. Medletna realna rast BDP naj bi se tako v letu 2004 v povprečju gibala med 1,6% in 2,0%. Po teh projekcijah bo rast od 1,4% do 2,4% v letu 2005 ter od 1,7% do 2,7% v letu 2006. Rast izvoza, ki jo pričakujemo v skladu s predpostavkami o nadaljnji visoki rasti tujega povpraševanja, naj bi v prihodnjem obdobju še naprej krepila gospodarsko aktivnost, medtem ko bo rast domačega povpraševanja stabilna.

Skupna zaposlenost se bo po projekcijah nekoliko okrepila. Ponudba delovne sile se bo povečala, saj bodo boljše možnosti za zaposlitev in strukturne reforme na trgu dela, ki jih izvajajo številne države evro območja, spodbujale rast aktivnega prebivalstva. Projekcije ponudbe delovne sile in zaposlovanja kažejo, da naj bi se stopnja brezposelnosti začela zmanjševati v drugi polovici leta 2005.

Med domačimi elementi izdatkovne strukture BDP naj bi se v letu 2004 *zasebna potrošnja* v povprečju realno povečala za 0,9%-1,3%, saj dokaj umirjena rast dohodkov iz plač in znatno povišanje cen energije negativno vplivata na kupno moč gospodinjstev. Rast zasebne potrošnje se bo po projekcijah okrepila na 1,1%-2,1% v letu 2005 in na 1,2%-2,8% v letu 2006. Na realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev bodo spodbudno vplivali hitrejša rast zaposlovanja, povečanje realnih plač zaradi nižje inflacije in pozitiven prispevek drugih komponent dohodka. Delež dohodka, ki ga gospodinjstva namenjajo za varčevanje, bo v prihodnjem obdobju po projekcijah ostal večinoma nespremenjen. Čeprav naj bi se zaupanje potrošnikov ob zmernem izboljševanju razmer na trgu dela povečalo, bo raven varčevanja zaradi negotovosti glede gibanj javnih financ in še zlasti glede dolgoročnega razvoja zdravstvenih in pokojninskih sistemov ostala razmeroma visoka. Na podlagi sedanjega proračunskega načrtovanja predvidevamo, da se bo prispevek *državne potrošnje* k realni rasti BDP v prihodnjem obdobju nekoliko zmanjšal.

Skupne investicije v osnovna sredstva so se po naši oceni v drugi polovici letošnjega leta nekoliko okrepile. Njihova povprečna medletna stopnja rasti v letu 2004 naj bi znašala od 1,2% do 2,2%. Rast se bo po projekcijah okrepila na 1,7%-4,7% v letu 2005 ter na 2,1%-5,3% v letu 2006. Okrevanje skupne rasti investicij bo najverjetneje posledica *poslovnih naložb*, ki naj bi jih v letu 2004 spodbujali ugodni kreditni pogoji in povečevanje dohodka podjetij, kakor tudi vse boljši obeti na strani povpraševanja. *Zasebne stanovanjske investicije* naj bi v naslednjem obdobju dosegle skromne stopnje rasti.

Medletna rast izvoza se bo po naši oceni letos v povprečju gibala med 4,5% in 7,3%. Po projekcijah bo rast izvoza od 4,6% do 7,8% v letu 2005 ter od 4,8% do 8,0% v letu 2006.[3)] Deleži izvoznih trgov zunaj evro območja naj bi v prihodnjem obdobju ostali večinoma nespremenjeni, potem ko so se v letu 2003 predvsem zaradi apreciacije evra precej zmanjšali. Povprečna medletna rast skupnega uvoza naj bi se večinoma gibala v skladu z rastjo izvoza. Projekcije uvoza odražajo gibanje skupnih izdatkov za končno potrošnjo v evro območju, kakor tudi določeni zakasneli vpliv pretekle apreciacije evra na rast uvoza. Gledano v celoti naj bi bil prispevek neto blagovne menjave k rasti BDP v prihodnjem obdobju skromen, saj se bosta rast izvoza in rast uvoza skoraj izenačili.

3) Projekcije tekočih transakcij so skladne s podatki iz nacionalnih računov. Zato vključujejo tudi podatke o menjavi blaga in storitev znotraj evro območja.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Povprečna stopnja rasti skupnega harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) naj bi v letu 2004 znašala od 2,1% do 2,3%. Rast HICP se bo po projekcijah gibala od 1,5% do 2,5% v letu 2005 ter od 1,0% do 2,2% v letu 2006. Na podlagi predpostavk o gibanju cen nafte lahko pričakujemo, da bodo v letu 2005 energenti precej prispevali k inflaciji po HICP, v letu 2006 pa naj bi bil njihov prispevek rahlo negativen. Stopnja rasti sestavin HICP brez energentov se bo po projekcijah v letu 2005 rahlo zmanjšala predvsem zaradi zmernega povišanja uvoznih cen in nadaljevanja zmernih stroškovnih pritiskov v domačem okolju. Poleg tega naj bi bil glede na fiskalne predpostavke za leto 2005 in 2006 prispevek povišanja posrednih davkov in nadzorovanih cen manjši kot v letu 2004, ko je bil prispevek sprejetih ukrepov precejšen.

Kljub nedavnim povečanjem cen nafte naj bi uvozne cene v povprečju leta 2004 ohranile upočasnjeno rast predvsem zaradi zamika učinka apreciacije evra. Predpostavke o cenah primarnih surovin in deviznih tečajih kažejo, da se bodo uvozne cene v obdobju naših projekcij rahlo povečale.

Rast nominalnih stroškov dela na zaposlenega bo v prihodnjem obdobju predvidoma ostala zmerna. Ta projekcija ne temelji samo na sedanjih plačnih dogovorih in pričakovanem zmernem izboljšanju razmer na trgu dela, ampak upošteva tudi presojo, da bodo posredni učinki višjih cen nafte na nominalne plače še naprej zmerni. Glede na projekcije o realni rasti BDP in zaposlenosti bo rast produktivnosti dela še naprej močna, vendar pričakujemo, da se bo v obravnavanem obdobju rahlo umirila. Zaradi takšnih gibanj plač in produktivnosti bodo stroški dela na enoto proizvoda po projekcijah tako v letu 2005 kot v letu 2006 še naprej ohranjali zmerno rast.

Tabela 12 Makroekonomske projekcije

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)[1)]

	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1-2,3	1,5-2,5	1,0-2,2
BDP, realna rast	0,5	1,6-2,0	1,4-2,4	1,7-2,7
Zasebna potrošnja	1,1	0,9-1,3	1,1-2,1	1,2-2,8
Državna potrošnja	1,6	0,9-2,1	0,3-1,3	0,7-1,7
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	1,2-2,2	1,7-4,7	2,1-5,3
Izvoz (blago in storitve)	0,2	4,5-7,3	4,6-7,8	4,8-8,0
Uvoz (blago in storitve)	2,0	5,0-7,6	4,8-8,2	4,8-8,2

1) Razponi za vsako spremenljivko in obdobje temeljijo na povprečni absolutni razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi napovedmi, ki so jih pripravile centralne banke evro območja. Projekcije realne rasti BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so popravljeni glede na število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tekoče transakcije znotraj evro območja.

Okvir 10

PRIMERJAVA S SEPTEMBRSKIMI MAKROEKONOMSKIMI PROJEKCIJAMI STROKOVNJAKOV ECB

Tehnične predpostavke o cenah nafte in deviznih tečajih so bile glede na makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB, objavljene v septembrskem Mesečnem biltenu, precej spremenjene. Cene nafte so sedaj višje za 21%, kot je bilo predvideno v septembrskih projekcijah, medtem ko je nominalni efektivni tečaj evra višji za 4,2%. Popravki tehničnih predpostavk o obrestnih merah so majhni.

Najpomembnejša sprememba glede na makroekonomske projekcije ECB, ki so bile objavljene v septembrskem Mesečnem biltenu, je popravek navzdol pri razponu projekcij realne rasti BDP za leto 2005. To lahko v glavnem razložimo z omenjenimi popravki navzgor pri tehničnih predpostavkah o cenah nafte in efektivnem tečaju evra. Poleg tega nekoliko nižja realna rast BDP v tretjem četrtletju tega leta od pričakovane pomeni avtomatsko znižanje povprečne realne rasti BDP v letu 2005.

Napovedani razpon rasti indeksa HICP za leto 2004 ostaja nespremenjen, vendar so bile projekcije za leto 2005 glede na septembrska pričakovanja nekoliko popravljene navzgor. Ta popravek navzgor je bil manjši, saj je vpliv višjih cen nafte nekoliko nevtralizirala navzgor popravljena predpostavka o deviznih tečajih. Popravki projekcij stroškov dela na enoto proizvoda so majhni.

Tabela Primerjava makroekonomskih projekcij

(povprečne letne spremembe v odstotkih)

	2003	2004	2005
HICP – dec. 2004	2,1	2,1-2,3	1,5-2,5
HICP – sep. 2004	2,1	2,1-2,3	1,3-2,3
Realni BDP – dec. 2004	0,5	1,6-2,0	1,4-2,4
Realni BDP – sep. 2004	0,5	1,6-2,2	1,8-2,8

Okvir 11

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za evro območje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Vendar si te napovedi niso povsem primerljive niti niso primerljive z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Evrosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih in uporabljajo različne metode za izpeljavo predpostavk o fiskalnih in finančnih spremenljivkah ter spremenljivkah zunanjega okolja, vključno s cenami nafte. Napovedi Consensusa (Consensus Economics Forecasts) in ankete ECB o napovedih drugih organizacij (ECB Survey of Professional Forecasters) uporabljajo vrsto nedoločenih predpostavk. V nasprotju s projekcijami strokovnjakov Evrosistema druge napovedi navadno ne temeljijo na predpostavki, da bodo kratkoročne obrestne mere v napovedovalnem obdobju ostale nespremenjene.

Kljub različnim predpostavkam so si napovedi, ki so trenutno dosegljive pri drugih institucijah, enotne glede medletne rasti BDP v evro območju, po katerih naj bi se rast v povprečju gibala od 1,9% do 2,25% v letu 2005 ter od 2,25% do 2,5% v letu 2006. Napovedi za leto 2005 so si zelo podobne. Za leto 2006 napovedi Evropske komisije in ankete ECB o napovedih drugih organizacij predvidevajo 2,2% medletno rast BDP, medtem ko OECD napoveduje 2,5% rast.

Treba je opozoriti, da Evropska komisija in IMF objavljata letne stopnje rasti, ki niso prilagojene glede na število delovnih dni v letu. Za leto 2004 to pomeni, da je povprečna medletna stopnja rasti BDP v evro območju, ki ne upošteva števila delovnih dni v letu, okrog 0,25 odstotne točke višja od stopnje rasti, ki upošteva število delovnih dni (letošnje leto ima namreč večje število delovnih dni). Napovedi IMF in Evropske komisije tako po prilagoditvi na število delovnih dni za leto 2005 kažejo povečanje rasti BDP v evro območju. Projekcije strokovnjakov Evrosistema in napovedi OECD navajajo letne stopnje rasti, ki so prilagojene glede na število delovnih dni v letu, medtem ko druge napovedi ne omenjajo, ali temeljijo na podatkih, ki upoštevajo število delovnih dni v letu, ali ne.

Tabela A Primerjava napovedi realne rasti BDP za evro območje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2004	2005	2006
Evropska komisija	okt. 2004	2,1	2,0	2,2
IMF	sep. 2004	2,2	2,2	n.p.
OECD	nov. 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	nov. 2004	1,9	1,9	n.p.
Survey of Professional Forecasters	nov. 2004	1,9	2,0	2,2

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2004); IMF World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook (št. 76); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters. Stopnje rasti v napovedih Evropske komisije in poročilu World Economic Outlook (IMF) niso prilagojene glede na število delovnih dni.

Po teh napovedih se bo v letu 2005 povprečna medletna stopnja inflacije po HICP zmanjšala na 1,8%-1,9%, razen po napovedih OECD, ki kažejo, da se bo inflacija gibala na ravni 2,0%. Za leto 2006 tako Evropska komisija kot OECD napovedujeta, da se bo inflacija po HICP znižala na 1,7%, medtem ko anketa ECB o napovedih drugih organizacij kaže, da bo inflacija, merjena s HICP, znašala 1,9%.

Tabela B Primerjava napovedi skupne inflacije po indeksu HICP za evro območje

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	2004	2005	2006
Evropska komisija	okt. 2004	2,1	1,9	1,7
IMF	sep. 2004	2,1	1,9	n.p.
OECD	nov. 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	nov. 2004	2,2	1,9	n.p.
Survey of Professional Forecasters	nov. 2004	2,1	1,9	1,9

Viri: European Commission Economic Forecasts (jesen 2004); IMF World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook (št. 76); Consensus Economics Forecasts in ECB's Survey of Professional Forecasters.

7 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

7.1 DEVIZNI TEČAJI

Novembra in v začetku decembra se je evro še naprej znatno krepil glede na ameriški dolar, ki je doživel široko depreciacijo glede na kitajski renminbi in v manjši meri na japonski jen. Slabitev ameriške valute je bila predvsem povezana s koncentracijo finančnih trgov na visok in vztrajen primanjkljaj tekočega računa in osnovnega fiskalnega primanjkljaja. Apreciacijo evra proti tem valutam je le delno kompenzirala depreciacija proti britanskemu funtu, švicarskemu franku, švedski kroni, korejskemu wonu, poljskemu zlotu in češki kroni.

AMERIŠKI DOLAR/EVRO

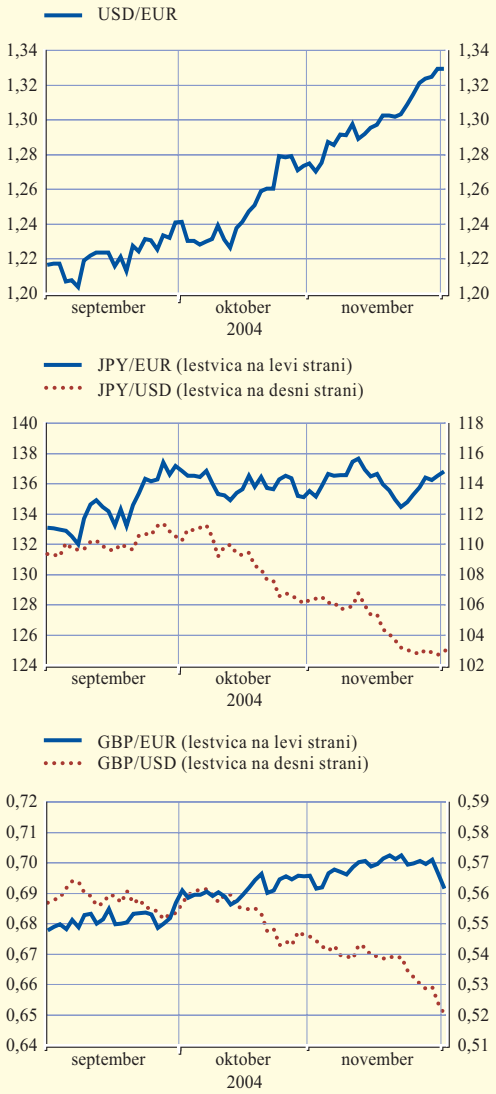
Novembra in v začetku decembra se je nadaljevala apreciacija evra glede na ameriški dolar (glej graf 41), ki je presegla ravni iz začetka leta. Kaže, da je široka depreciacija ameriškega dolarja od druge polovice oktobra povezana s ponovnim osredotočenjem na primanjkljaj tekočega računa ZDA in na njegovo financiranje. Podatki, ki kažejo nezmanjšane izdatke ZDA za končno potrošnjo, niso bili v pomoč ameriški valuti in so morebiti odražali možnost, da lahko to okrepi razliko v rasti med Združenimi državami in ostalimi velikimi industrijskimi državami ter s tem poveča primanjkljaj tekočega računa ZDA. 10. novembra se je Open Market Committee odločil dvigniti svojo ciljno obrestno mero za 25 baznih točk na 2% in s tem zmanjšati razliko med ključnimi obrestnimi merami v ZDA in v evro območju. Vendar pa so udeleženci na trgu to odločitev pričakovali in ni imela opaznejšega vpliva na gibanja na deviznem trgu. 1. decembra je znašala vrednost evra 1,33 USD, kar je 4,4% več kakor ob koncu oktobra in 17,5% več kakor je znašalo povprečje leta 2003.

JAPONSKI JEN/EVRO

Ob nekaj nihanjih v mesecu novembru se je evro do začetka decembra okrepil tudi proti japonskemu jenu (glej graf 41). V referenčnem obdobju je prišlo do najvišje stopnje apreciacije japonske valute proti ameriškemu dolarju v skoraj štirih letih, kljub podatkom, ki so kazali na morebitno upočasnitev izvoza in okrevanja japonskega gospodarstva. 1. decembra je bila vrednost evra 136,8 JPY, kar je okoli 1,3% več kakor ob koncu oktobra in 4,5% več kakor je znašalo povprečje leta 2003.

Graf 41 Gibanje deviznih tečajev

(dnevni podatki)



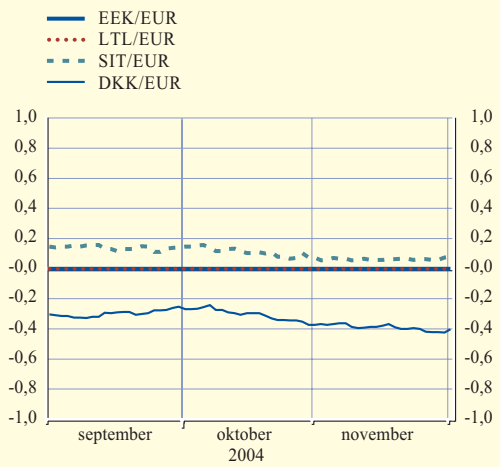
Viri: ECB

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V ERM II sta se danska krona in slovenski tolar še naprej gibala v ozkem obsegu okoli svojih centralnih paritet (glej graf 42). Estonska krona in litvanski litas sta ostala nespremenjena glede na njuni centralni pariteti v sistemu ERM II v skladu z enostranskimi obvezami Estonije in Litve o vzdrževanju valutnega odbora v okviru standardnih odstopanj ERM II.

Graf 42 Gibanje deviznih tečajev v ERM II

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



Viri: ECB.
Opomba: Pozitivno/negativno odstopanje od centralne paritete pomeni, da je valuta na šibki/močni strani pasu. Meja odstopanja za dansko krono je ±2,25%, za vse druge valute pa se uporablja standardna meja odstopanja ±15%.

Apreciacija se je večji del meseca novembra nadaljevala, čeprav je bila proti britanskemu funtu zmerna (glej graf 41). Slabitev funta v tem obdobju je bila še naprej povezana s padanjem cen stanovanj in z znaki umirjanja gospodarske rasti v Veliki Britaniji, kar je med udeleženci na trgu prav tako povečalo negotovost glede obetov za gospodarstvo Velike Britanije. Proti koncu novembra in na začetku decembra se je funt ponovno dvignil, tako da je evro 1. decembra znašal 0,69 GBP, kar je nekoliko manj od ravni na koncu oktobra in blizu povprečja v letu 2003. V obravnavanem obdobju se je nadaljevala apreciacija evra proti latvijskemu latsu, kar je delno povezano z njegovim režimom deviznih tečajev proti ameriškemu dolarju, vendar se je nadaljevala depreciacija proti češki kroni, poljskemu zlotu, slovaški kroni in švedski kroni. Evro je ostajal pretežno stabilen proti ciprskemu funtu, madžarskemu forintu in malteški liri.

DRUGE VALUTE

Vrednost evra se je nekoliko zmanjšala v primerjavi s švicarskim frankom, ki je kot kaže pridobil zaradi varnostnih vidikov ob širokem padcu ameriškega dolarja. Med druga opazna gibanja v mesecu novembru sodi apreciacija korejskega wona proti ostalim pomembnejšim valutam.

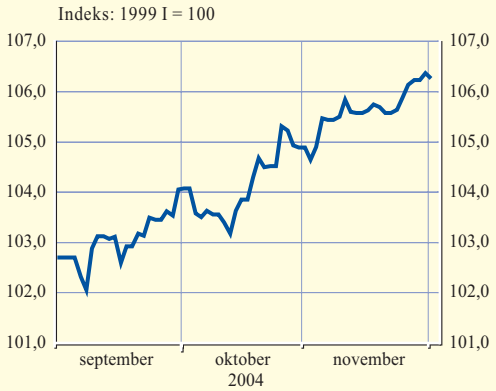
EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EVRA

1. decembra je bil nominalni efektivni menjalni tečaj evra, merjen proti valutam 23 najpomembnejših trgovskih partnerjev evro območja, za 1,3% višji kakor ob koncu oktobra in 6,4% višji od povprečja v letu 2003 (glej graf 43). Efektivno apreciacijo evra je še naprej povzročala njegova krepitev proti ameriškemu dolarju, kitajskem renminbi in japonskemu jenu, valutam z visoko ali razmeroma visoko težo v z utežmi merjeni efektivni zunanjetrgovinski košarici, ki jo je le delno ublažilo znižanje vrednosti v primerjavi z britanskim funtom, švicarskim frankom, švedsko krono, korejskim wonom, poljskim zlotom in češko krono.

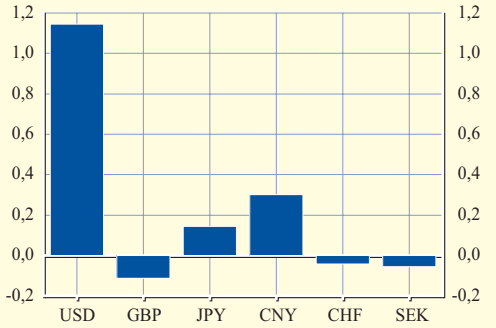
Različna merjenja realnih efektivnih deviznih tečajev evra, na podlagi različnih indeksov stroškov in cen, kažejo visoko stopnjo istosmernega gibanja (glej graf 44). Apreciacija evra v zadnjih dveh mesecih je privedla tudi do dviga indeksov realnih efektivnih deviznih tečajev na ravni, ki so blizu tistim iz začetka leta. Novembra je bil indeks realnega efektivnega deviznega tečaja, računano glede na gibanje cen življenjskih potrebščin, 6,1 % nad povprečjem leta 2003 in 4,2% nad tem povprečjem, računano glede na gibanje cen proizvajalcev.

Graf 43 Efektivni menjalni tečaj evra in njegovi sestavni deli[1)]

(dnevni podatki)



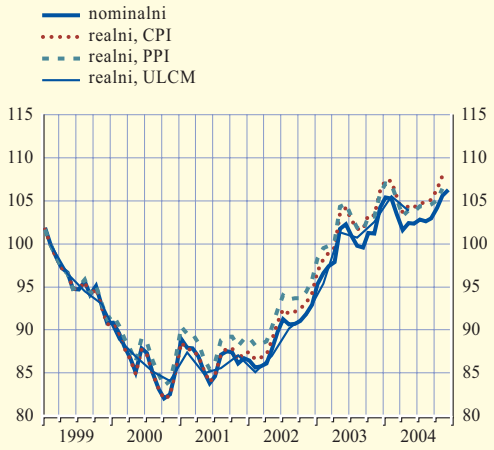
Prispevki k spremembam EER[2)]
Od 29. oktobra do 1. decembra 2004
(v odstotnih točkah)



Vir: ECB.
1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo evra do valut najpomembnejših trgovinskih partnerjev evro območja in vseh držav članic EU zunaj evro območja.
2) Doprinosi k spremembam EER-23 so prikazani samo proti valutam šestih glavnih poslovnih partnerjev evro območja. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EER-23.

Graf 44 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji evra[1)]

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



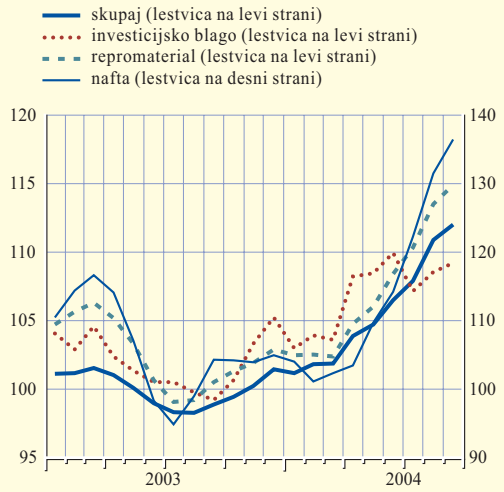
Vir: ECB.
1) Dvig indeksov EER-23 predstavlja apreciacijo evra. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na avgust 2004.
V primeru realnih EER-23 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na drugo četrtletje leta 2004 in deloma temeljijo na ocenah.

7.2 PLAČILNA BILANCA

Vrednost izvoza blaga in storitev, zabeležena v plačilni bilanci evro območja, se je po veliki rasti od druge polovice leta 2003 v tretji četrtini leta 2004 znižala za 0,8%. Delni razlog za to je bila upočasnitev tujega povpraševanja v evro območju, kar samo po sebi odraža vse šibkejšo globalno dinamiko rasti. Medtem je ob višjih cenah nafte vrednost uvoza blaga in storitev v istem obdobju še naprej hitro rasla in prispevala 17,5 milijard EUR zmanjšanja trgovinskega presežka v tretji četrtini leta 2004. V 12 mesečnem obdobju do septembra 2004 so bili tokovi kombiniranih neposrednih in portfeljskih naložb skoraj uravnoteženi v primerjavi z neto pritoki v vrednosti 77,3 milijard EUR leto prej. Ob koncu leta 2003 je stanje mednarodnih naložb evro območja v primerjavi z ostalim svetom beležilo neto terjatve v vrednosti 760 milijard EUR, kar predstavlja 10,5% BDP.

Graf 45 Vrednosti uvoza nekaterih primarnih surovin zunaj evro območja[1)]

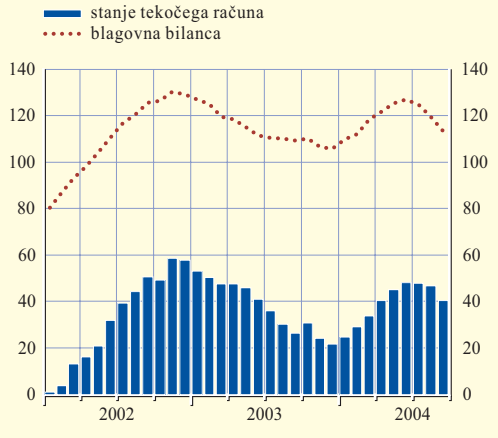
(indeksi; januar 2004 = 100; desezonirani; 3 mesečna drseča povprečja)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Zadnji podatki so za september 2004.

Graf 46 Tekoči račun in blagovna bilanca evro območja

(v milijardah EUR; mesečni podatki; sezonsko prlagojeni; 12 mesečni zbirni podatki)



Vir: ECB.

TEKOČI RAČUN IN TRGOVINA

Sezonsko prilagojen tekoči račun območja evra je septembra 2004 zabeležil 3,2 milijarde EUR primanjkljaja (kar ustreza 0,3 milijardam EUR primanjkljaja za nesezonsko prilagojen tekoči račun). To odraža primanjkljaje dohodka in tekočih transferjev, ki so jih le delno izravnali presežki tako blaga, kot, sicer v manjši meri, storitev (glej oddelek 7.1 v poglavju „Statistični podatki evro območja"). V primerjavi z revidiranimi podatki o presežku v vrednosti 0,5 milijard EUR za avgust 2004 se je sezonsko prilagojen tekoči račun v septembru znižal za 3,7 milijarde EUR. Glavni razlog je bilo povečanje primanjkljaja računa dohodka in majhna znižanja presežkov tako za blago kot za storitve.

Sezonsko prilagojena vrednost izvoza blaga in storitev se je po veliki rasti od druge polovice leta 2003 v tretji četrtini leta 2004 znižala za 0,8%. Delni razlog za to je bila upočasnitev tujega povpraševanja v evro območju v tem obdobju (glej grafa 29 in 30 v oddelku 7.1 v poglavju „Statistični podatki evro območja"). Med tem je uvoz blaga in storitev še naprej rasel in se je po 5,7% v drugi četrtini leta 2004 v tretji četrtini leta 2004 dvignil za 4,4%. To v veliki meri odraža povečanje skupnega uvoza blaga, pri čemer so podražitve nafte znatno povečale vrednost uvoza nafte. Kakorkoli že pa je bilo gibanje ostalih kategorij uvoza, kot je investicijsko blago, bolj umirjeno (glej graf 45). Glede na to se je presežek blaga v tretji četrtini leta 2004 zmanjšal za 14,9 milijard EUR.

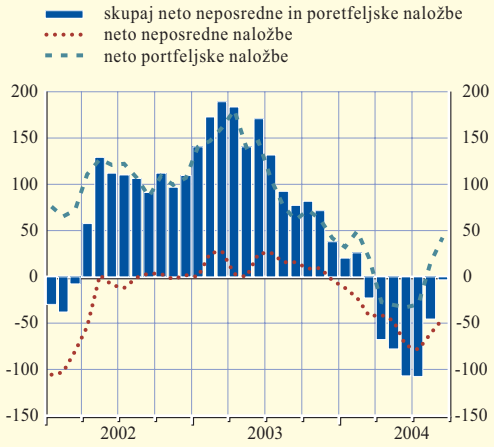
Z dolgoročnejšega vidika je znašal 12 mesečni skupni presežek tekočega računa območja evra do septembra 2004 40,4 milijard EUR (okoli 0,5 % BDP) v primerjavi s 26,3 milijardami EUR v letu prej (glej graf 46). Ta porast je bil odraz povečanja presežka blaga in storitev v vrednosti 6 milijard EUR ter znižanja primanjkljaja na področju dohodka in tekočih transferjev v višini 4 milijard EUR.

FINANČNI RAČUN

Neposredne in portfeljske naložbe evro območja so septembra 2004 zabeležile 44,9 milijarde EUR neto priliva kot odraz neto prilivov lastniških vrednostnih papirjev (23,2 milijard EUR), v dolžniških instrumentov (16,4 milijard EUR) ter, v manjši meri, neposrednih naložb (5,3 milijard EUR). Gibanja neposrednih naložb so bila v glavnem posledica neto naložb v obliki lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov nerezidenčnih podjetij v svoje podružnice v evro območju. Neto prilive in portfeljske naložbe so podpirale neto prodaje tujegih vrednostnih papirjev s strani rezidentov območja evra in neto nakupi obveznic in vrednostnih papirjev evro območja s strani nerezidentov.

Graf 47 Tokovi neto neposrednih in portfelijskih naložb

(v milijardah EUR; 12 mesečni zbirni podatki)



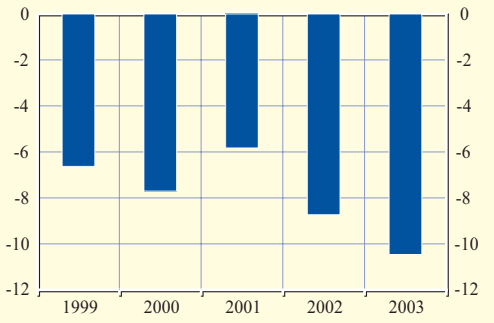
Vir: ECB.
Opomba: Pozitivna (negativna) številka kaže neto prilive (odlive) v evro območje (iz evro območja).

V 12 mesečnem obdobju do septembra 2004 so bili tokovi neposrednih in portfeljskih naložb, v primerjavi z neto prilivi v vrednosti 77,3 milijard EUR v prejšnjem letu, skoraj uravnoteženi (glej graf 47). To je odraz preokreta neposrednih naložb iz neto prilivov v neto odlive ter portfeljskih naložb v nižje neto prilive. Sprememba v neto tokovih neposrednih naložb je predvsem posledica znatnega zmanjševanja prilivov iz tujih neposrednih naložb v evro območje, ki je bilo večje od zmanjševanja neposrednih naložb evro območja v tujini. Zmanjševanje neto prilivov portfeljskih naložb je bilo predvsem posledica povečanja neto nakupov tujih lastniških vrednostnih papirjev in instrumentov denarnega trga s strani rezidentov evro območja. Ta gibanja so lahko posledica slabše gospodarske uspešnosti evro območja glede na ostale predele sveta, zlasti v prvi polovici leta 2004. Vendar pa se je gibanje neposrednih in portfeljskih naložb od julija spremenilo in verjetno odraža ponovno privlačnost finančnih instrumentov evro območja med zunanjimi investitorji in baznimi učinki: v juliju in avgustu 2003 beležimo znatne neto prodaje dolžniških instrumentov, ki niso več upoštevane v 12 mesečnem obdobju do septembra 2004.

STANJE MEDNARODNIH NALOŽB EVRO OBMOČJA

Tabela 7.4 v poglavju „Statistični podatki evro območja" predstavlja podatke glede stanja mednarodnih naložb evro območja, ki so sedaj na voljo tudi za leto 2003. Stanje mednarodnih naložb poroča o zunanjih sredstvih in obveznostih evro območja na koncu koledarskega leta, s stanji neposrednih in portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov, drugih naložb in rezerv.

Graf 48 Stanje mednarodnih naložb evro območja kot odstotek BDP[1)]



Vir: ECB.
1) Negativni predznak označuje položaj neto dolžnika.

Ob koncu leta 2003 je stanje mednarodnih naložb evro območja v primerjavi z ostalim svetom beležilo neto terjatve v vrednosti

760 milijard EUR (kar predstavlja 10,5% BDP). To je odraz povečanja neto obveznosti v višini 142 milijard EUR v primerjavi z revidiranim stanjem ob koncu leta 2002, ki je bilo enako vrednosti 8,7% BDP (glej graf 48). Povečanje stanja neto dolžnika je delno odraz neugodnih učinkov vrednotenja na zunanja sredstva (ki so pretežno denominirana v tujih valutah) zaradi apreciacije evra v letu 2003.

Kar se tiče revidiranja podatkov, so bile obveznosti evro območja revidirane navzgor tako za stanja neposrednih kakor portfeljskih naložb v letu 2001 in 2002, predvsem zaradi spremembe sistema poročanja in metod zbiranja podatkov, kar je izboljšalo kakovost statistike. Te metodološke spremembe so privedle do povečanja celotnega neto dolžniškega stanja evro območja v primerjavi z ostalim svetom v celotnem obdobju. Zaradi statističnih revidiranj se je neto dolžniško stanje evro območja kot odstotek BDP v letu 2001 povečalo od 2,8% na 5,8%, v letu 2002 pa od 4,1% na 8,7%.

STATISTIČNI PODATKI EVRO OBMOČJA

KAZALO[1)]

PREGLED EVRO OBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z evro območja S5

1 STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

3 FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

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

1) Nadaljnje podatke lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.int. Natančnejši in obširnejši podatki so na spletni strani ECB (www.ecb.int).

6 DRŽAVNE FINANCE

6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek S51
6.2 Javni dolg S52
6.3 Spremembe javnega dolga S53
6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek S54

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Plačilna bilanca S55
7.2 Monetarni prikaz plačilne bilance S61
7.3 Blagovna menjava S62
7.4 Stanje mednarodnih naložb S64
7.5 Mednarodne rezerve S66

8 DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji S67
8.2 Dvostranski devizni tečaji S68

9 GIBANJA IZVEN EVRO OBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU S69
9.2 V ZDA in na Japonskem S70

SEZNAM GRAFOV S72

TEHNIČNE OPOMBE S73

SPLOŠNE OPOMBE S77

NOVOSTI

Ta izdaja uvaja novo razdelitev za stanje mednarodnih naložb v evro območju. Tabela 5 v oddelku 7.4 prikazuje „posojila“, ločeno od kategorije „gotovina in vloge“ v sredstvih nemonetarnih finančnih družb z evro območja. Podobna razdelitev za tokove v plačilni bilanci se je uvedla v izdaji iz avgusta 2004 (tabela 9 v oddelku 7.1).

Konvencionalni znaki v preglednicah

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

PREGLED EVRO OBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z evro območja

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere

	M1[1)]	M2[1)]	M3[1),2)]	M3[1),2)] Trimesečno drseče povprečje (sredine)	Posojila MFI rezidentom evro območja, razen MFI in širše opredeljene države[1)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v evrih izdale nefinančne in nemonetarne finančne družbe[1)]	Trimesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	Donos desetletnih državnih obveznic (% na leto, povprečja za obdobje)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,5	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,7	2,33	4,16
2003 IV	11,0	7,9	7,6	-	5,3	22,1	2,15	4,36
2004 I	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,7	2,06	4,15
II	10,3	6,0	5,4	-	5,6	11,3	2,08	4,36
III	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,5	2,12	4,21
2004 jun.	9,5	5,6	5,3	5,2	6,0	11,1	2,11	4,44
jul.	10,1	5,9	5,5	5,4	6,2	10,9	2,12	4,34
avg.	9,2	5,7	5,6	5,7	6,1	10,4	2,11	4,17
sep.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	9,6	2,12	4,11
okt.	9,0	6,4	5,8	.	6,8	.	2,15	3,98
nov.	.	.	.	.	.	.	2,17	3,87

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Strošek dela na uro	Realni BDP	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v proizvodnji (v odstotkih)	Zaposlenost	Brezposelnost (% delovne sile)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,1	8,9
2003 IV	2,0	1,0	2,1	0,8	1,4	81,1	0,2	8,9
2004 I	1,7	0,2	2,7	1,4	1,0	80,7	0,2	8,9
II	2,3	2,0	2,1	2,1	3,0	81,1	0,3	8,9
III	2,2	3,1	.	1,8	2,5	81,6	.	8,9
2004 jun.	2,4	2,4	-	-	3,4	-	-	8,9
jul.	2,3	2,9	-	-	2,4	81,6	-	8,9
avg.	2,3	3,1	-	-	1,7	-	-	8,9
sep.	2,1	3,3	-	-	3,3	-	-	8,9
okt.	2,4	.	-	-	.	81,7	-	8,9
nov.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

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 evra: ožja skupine[3)] (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in račun kapitala	Blago	Neposredne investicije	Portfeljske investicije		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	68,0	128,9	2,1	107,3	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 IV	23,4	29,9	-8,7	9,3	306,5	102,2	104,3	1,1890
2004 I	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
II	12,7	32,7	-19,2	20,9	301,4	102,1	104,1	1,2046
III	9,6	24,8	6,1	15,1	298,2	102,8	104,9	1,2220
2004 jun.	7,0	12,0	-13,8	31,7	301,4	102,3	104,2	1,2138
jul.	3,9	13,9	-8,5	-30,7	301,3	102,8	104,7	1,2266
avg.	4,9	6,0	9,3	6,3	301,7	102,7	104,8	1,2176
sep.	0,7	4,9	5,3	39,6	298,2	103,0	105,1	1,2218
okt.	.	.	.	.	294,7	104,2	106,3	1,2490
nov.	.	.	.	.	.	105,6	107,9	1,2991

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

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

1) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, 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 evro območja deležev/enot skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do dveh let.

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

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Evrosistema
(v milijonih EUR)

1. Sredstva

	5. nov. 2004	12. nov. 2004	19. nov. 2004	26. nov. 2004
Zlato in terjatve v zlatu	130.423	130.406	130.379	130.344
Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	166.082	165.900	167.722	164.892
Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	17.879	17.583	17.483	18.083
Terjatve v evrih do rezidentov zunaj evro območja	7.440	7.575	7.682	7.366
Posojila v evrih kreditnim ustanovam evro območja	339.510	333.052	337.515	345.005
Glavne operacije refinanciranja	264.501	258.000	262.500	269.998
Dolgoročnejše operacije refinanciranja	75.000	75.000	75.000	75.000
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Povratne strukturne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojanja	2	37	2	0
Krediti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	7	15	13	7
Druge terjatve v evrih do kreditnih ustanov evro območja	2.246	1.885	1.645	1.662
Vrednostni papirji rezidentov evro območja v evrih	69.534	70.287	71.024	71.163
Dolg širše opredeljene države v evrih	42.063	42.049	42.049	42.049
Druga sredstva	118.069	118.342	118.338	118.501
Skupaj	893.246	887.079	893.837	899.065

2. Obveznosti do virov sredstev

	5. nov. 2004	12. nov. 2004	19. nov. 2004	26. nov. 2004
Bankovci v obtoku	473.975	473.399	472.002	473.554
Obveznosti v evrih do kreditnih ustanov evro območja	142.515	138.338	136.995	137.730
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	141.304	138.247	136.920	137.667
Odprta ponudba mejnega deponiranja čez noč	1.211	91	75	56
Vezani depoziti	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	0	0	0	7
Druge obveznosti v evrih do kreditnih ustanov evro območja	125	125	125	125
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov evro območja v evrih	62.512	61.856	68.910	73.742
Obveznosti v evrih do rezidentov zunaj evro območja	9.444	9.303	9.383	9.639
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov evro območja	262	302	253	254
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj evro območja	10.337	9.866	11.406	9.303
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.807	5.807	5.807	5.807
Druge obveznosti	57.706	57.518	58.388	58.342
Računi revalorizacije	70.696	70.696	70.696	70.696
Kapital in rezerve	59.867	59.869	59.872	59.873
Skupaj	893.246	887.079	893.837	899.065

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

Vir: ECB.

1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 8. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi razpravi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.

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

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

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

(milijoni EUR; obrestne mere v odstotkih na leto)

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega 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						
2004 4. avg.	342.842	359	255.000	2,00	2,01	2,02	7
11.	336.449	348	247.500	2,00	2,01	2,02	7
18.	332.633	368	246.000	2,00	2,01	2,02	7
25.	339.539	366	259.000	2,00	2,02	2,02	7
1. sep.	343.768	333	254.000	2,00	2,02	2,02	7
8.	326.708	339	252.500	2,00	2,02	2,02	7
15.	332.636	357	253.000	2,00	2,02	2,02	7
22.	331.112	380	262.500	2,00	2,02	2,02	7
29.	327.330	353	259.000	2,00	2,02	2,03	6
5. okt.	325.420	298	255.500	2,00	2,02	2,03	7
12.	338.406	345	244.500	2,00	2,02	2,03	8
20.	380.224	382	253.000	2,00	2,03	2,03	5
25.	355.097	356	268.000	2,00	2,03	2,04	9
3. nov.	381.182	331	264.500	2,00	2,04	2,04	6
9.	358.101	316	258.000	2,00	2,04	2,04	8
17.	384.039	341	262.500	2,00	2,05	2,05	7
24.	368.690	346	270.000	2,00	2,05	2,06	7
1. dec.	370.856	323	273.500	2,00	2,05	2,06	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja						
2003 27. nov.	25.402	128	15.000	-	2,12	2,13	91
18. dec.	24.988	114	15.000	-	2,12	2,14	105
2004 29. jan.	47.117	145	25.000	-	2,03	2,04	91
26. feb.	34.597	139	25.000	-	2,01	2,03	91
1. apr.	44.153	141	25.000	-	1,85	1,90	91
29.	54.243	180	25.000	-	2,01	2,03	91
27. maj	45.594	178	25.000	-	2,04	2,05	91
1. jul.	37.698	147	25.000	-	2,06	2,08	91
29.	40.354	167	25.000	-	2,07	2,08	91
26. avg.	37.957	152	25.000	-	2,06	2,08	91
30. sep.	37.414	138	25.000	-	2,06	2,08	84
28. okt.	46.646	187	25.000	-	2,10	2,11	91
25. nov.	51.095	174	25.000	-	2,13	2,14	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			Poteka (...) dni
					Fiksna mera	Najnižja licitirana mera	Mejna mera[4)]	Povprečna ponderirana mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5. jan.[5)]	Zbiranje vezanih depozitov	14.420	43	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21. jun.	Povratne transakcije	18.845	38	7.000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30. apr.	Povratne transakcije	105.377	329	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. sep.	Povratne transakcije	69.281	63	69.281	4,25	-	-	-	1
13.	Povratne transakcije	40.495	45	40.495	4,25	-	-	-	1
28. nov.	Povratne transakcije	73.096	166	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. jan.	Povratne transakcije	57.644	61	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Povratne transakcije	59.377	63	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. dec.	Povratne transakcije	28.480	50	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. maj	Zbiranje vezanih depozitov	3.850	12	3.850	2,50	-	-	-	3
2003 11. maj	Zbiranje vezanih depozitov	16.200	24	13.000	2,00	-	-	-	1
8. nov.	Povratne transakcije	33.175	42	6.500	-	2,00	2,06	2,07	1

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. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Evrosistema opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko 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.
5) Ta operacija je potekala z najvišjo obrestno mero 3,00%.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne[1]:	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge (čez noč, vezane oz. z dobo odpoklica do 2 leti)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 leti	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2002	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003	11.538,7	6.283,8	412,9	1.459,1	759,5	2.623,5
2004 I	11.926,7	6.404,7	442,5	1.483,2	867,7	2.728,6
2004 apr.	12.088,2	6.474,0	451,3	1.492,1	911,8	2.759,0
maj	12.141,3	6.506,8	442,3	1.499,1	898,2	2.794,9
jun.	12.148,5	6.524,1	439,1	1.515,1	859,0	2.811,2
jul.	12.182,0	6.517,4	442,6	1.527,7	857,0	2.837,3
avg.	12.167,6	6.470,3	446,4	1.531,1	884,2	2.835,5
sep.	12.209,6	6.488,0	435,3	1.535,3	880,8	2.870,3

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 I	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 II	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
2004 6. jul.	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10. avg.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7. sep.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
11. okt.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8. nov.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7. dec.	137,9	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
		Operacije monetarne politike Evrosistema										
	Neto sredstva Evrosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojanja	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odprta ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Evrosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 I	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 II	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
2004 6. jul.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10. avg.	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1
7. sep.	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
11. okt.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8. nov.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4

Vir: ECB.
1) Konec obdobja.

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI evro območja

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom v evro območju				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja				Deleži/enote skladov denarnega trga[1]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti evro območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti evro območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Evrosistem													
2002	1.042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1.086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 I	1.102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
2004 II	1.200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
2004 jul.	1.192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,5	134,0	1,8	12,7	-	13,2	312,6	14,2	154,9
avg.	1.175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,3	14,3	156,1
sep.	1.193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	308,8	14,2	162,1
okt.[(p)]	1.224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,2	14,2	164,2
	MFI razen Evrosistema													
2002	18.857,9	11.611,4	813,0	6.780,6	4.017,8	2.671,5	1.135,0	366,2	1.170,4	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8
2003	19.799,8	12.114,4	819,1	7.101,8	4.193,5	2.947,6	1.246,0	425,7	1.275,9	67,3	895,1	2.566,8	161,8	1.046,9
2004 I	20.395,0	12.217,9	823,3	7.170,1	4.224,5	3.081,2	1.305,6	431,6	1.344,0	78,0	926,4	2.832,0	160,0	1.099,5
2004 II	20.757,2	12.434,0	818,3	7.319,8	4.296,0	3.157,8	1.351,7	444,4	1.361,7	76,8	948,7	2.869,8	159,7	1.110,4
2004 jul.	20.855,1	12.540,7	824,6	7.355,8	4.360,3	3.170,7	1.347,8	446,6	1.376,3	78,4	936,8	2.870,5	160,4	1.097,5
avg.	20.869,6	12.511,3	819,2	7.347,5	4.344,6	3.177,0	1.349,0	446,2	1.381,9	77,2	925,6	2.909,7	160,4	1.108,4
sep.	20.981,4	12.569,2	812,0	7.403,3	4.353,9	3.186,1	1.355,7	442,9	1.387,5	77,4	920,1	2.902,9	161,0	1.164,7
okt.[(p)]	21.176,1	12.679,9	812,0	7.447,7	4.420,2	3.207,2	1.352,2	447,6	1.407,5	78,1	925,5	2.908,7	161,5	1.215,2

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Depoziti rezidentov evro območja				Deleži/enote skladov denarnega trga[2]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[3]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti evro območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Evrosistem										
2002	1.042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1.086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 I	1.102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
2004 II	1.200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004 jul.	1.192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,7	24,2	152,8
avg.	1.175,0	475,7	367,4	58,2	15,9	293,2	-	1,6	151,5	23,3	155,5
sep.	1.193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
okt.[(p)]	1.224,8	486,9	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
	MFI razen Evrosistema										
2002	18.857,9	0,0	10.197,8	106,9	5.954,3	4.136,6	532,8	2.992,5	1.108,7	2.594,2	1.431,7
2003	19.799,8	0,0	10.773,3	132,3	6.277,6	4.363,5	649,3	3.160,3	1.151,0	2.607,6	1.458,4
2004 I	20.395,0	0,0	10.863,5	140,7	6.310,3	4.412,5	680,0	3.303,4	1.160,4	2.833,8	1.553,7
2004 II	20.757,2	0,0	11.087,8	156,6	6.408,5	4.522,8	686,0	3.369,3	1.177,7	2.871,5	1.564,9
2004 jul.	20.855,1	0,0	11.158,1	143,0	6.422,1	4.592,9	691,5	3.401,6	1.181,6	2.874,7	1.547,5
avg.	20.869,6	0,0	11.113,1	134,8	6.401,4	4.576,8	701,3	3.417,8	1.182,3	2.880,7	1.574,4
sep.	20.981,4	0,0	11.170,6	146,3	6.441,7	4.582,6	687,0	3.447,5	1.182,4	2.839,2	1.654,7
okt.[(p)]	21.176,1	0,0	11.287,9	130,1	6.493,7	4.664,1	695,1	3.476,9	1.186,6	2.824,2	1.705,4

Vir: ECB.
1) Zneski, ki jih izdajo rezidenti evro območja. Zneski, ki jih izdajo nerezidenti evro območja so vključeni v tujo aktivo.
2) Zneski, ki jih imajo rezidenti evro območja.
3) Zneski z dogovorjeno zapadlostjo do dveh let, ki jih imajo nerezidenti evro območja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI z evro območja

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom evro območja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti evro območja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti evro območja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti evro območja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2002	13.931,2	7.618,5	837,2	6.781,2	1.588,1	1.221,0	367,1	572,7	2.839,5	179,5	1.132,9
2003	14.554,4	7.944,2	841,7	7.102,5	1.794,5	1.367,5	427,0	623,8	2.884,8	174,1	1.133,0
2004 I	15.063,5	8.016,8	846,0	7.170,8	1.867,6	1.434,5	433,1	649,4	3.152,7	173,9	1.203,1
2004 II	15.331,3	8.160,9	840,5	7.320,4	1.931,6	1.485,2	446,3	662,9	3.181,1	173,8	1.221,1
2004 jul.	15.351,7	8.203,3	846,8	7.356,5	1.930,2	1.481,8	448,4	650,4	3.183,1	174,7	1.210,2
avg.	15.385,3	8.189,6	841,5	7.348,1	1.932,6	1.484,6	448,0	643,3	3.223,0	174,6	1.222,2
sep.	15.487,2	8.238,1	834,2	7.403,9	1.935,6	1.490,9	444,8	642,3	3.211,7	175,2	1.284,2
okt.(p)	15.597,0	8.282,6	834,3	7.448,3	1.938,8	1.489,5	449,3	647,4	3.215,9	175,7	1.336,8
	Transakcije										
2002	605,9	301,9	-9,3	311,2	72,6	43,6	29,1	7,7	245,1	-1,3	-19,9
2003	772,7	388,5	13,7	374,8	172,3	118,0	54,3	19,4	224,4	-3,6	-28,4
2004 I	428,7	83,8	5,7	78,1	56,4	53,4	3,0	24,6	212,0	-0,4	52,3
2004 II	269,8	150,1	-7,1	157,2	65,3	51,0	14,3	8,4	33,0	1,6	11,4
2004 jul.	8,1	43,0	6,4	36,7	-5,0	-4,4	-0,6	-11,4	-7,8	0,9	-11,5
avg.	40,3	-8,5	-5,3	-3,3	-0,4	0,0	-0,4	-6,8	45,4	0,0	10,7
sep.	143,2	55,8	-7,0	62,8	4,8	7,8	-3,0	-2,2	22,8	0,6	61,4
okt.(p)	136,7	48,8	0,2	48,5	2,3	-2,1	4,4	3,8	30,0	0,4	51,5

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov evro območja	Deleži/enote skladov denarnega trga[1)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[2)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2002	13.931,2	341,2	136,4	5.969,9	470,5	1.818,1	1.006,4	2.627,1	1.550,9	10,8
2003	14.554,4	397,9	153,6	6.294,4	582,0	1.875,1	1.010,7	2.635,1	1.597,8	7,8
2004 I	15.063,5	399,6	183,8	6.326,1	602,0	1.948,1	1.025,9	2.857,4	1.699,1	21,5
2004 II	15.331,3	423,0	223,7	6.426,9	609,2	1.996,9	1.024,2	2.895,0	1.716,0	16,4
2004 jul.	15.351,7	436,2	201,5	6.438,7	613,1	2.014,2	1.028,8	2.898,9	1.700,3	19,9
avg.	15.385,3	433,4	193,0	6.417,4	624,1	2.023,9	1.038,4	2.904,1	1.729,8	21,2
sep.	15.487,2	438,0	204,0	6.458,0	609,7	2.047,9	1.039,7	2.862,8	1.813,5	13,5
okt.(p)	15.597,0	444,4	194,2	6.511,8	617,0	2.057,2	1.042,2	2.848,3	1.868,6	13,3
	Transakcije									
2002	605,9	101,4	-5,8	225,3	70,0	114,7	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	772,7	79,0	12,9	319,2	58,0	141,7	39,0	131,1	-72,9	64,7
2004 I	428,7	1,7	30,2	24,1	21,3	58,9	8,2	174,7	120,5	-11,0
2004 II	269,8	23,4	39,4	102,5	2,8	48,8	9,3	32,3	13,6	-2,2
2004 jul.	8,1	13,2	-22,2	10,6	3,9	12,3	3,7	-6,9	-7,5	0,9
avg.	40,3	-2,8	-8,5	-19,1	11,0	11,8	5,5	15,6	20,2	6,7
sep.	143,2	4,6	11,1	45,4	-13,2	32,0	4,7	-12,3	69,0	1,9
okt.(p)	136,7	6,3	-9,9	57,5	7,6	14,7	1,3	10,4	40,9	7,9

Vir: ECB.
1) Zneski, ki jih imajo rezidenti evro območja.
2) Zneski z dogovorjeno zapadlostjo do dveh let, ki jih imajo nerezidenti evro območja, so vključeni v obveznosti do tujine.

2.3 Denarna statistika

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

1. Denarni agregati[1)] in protipostavke

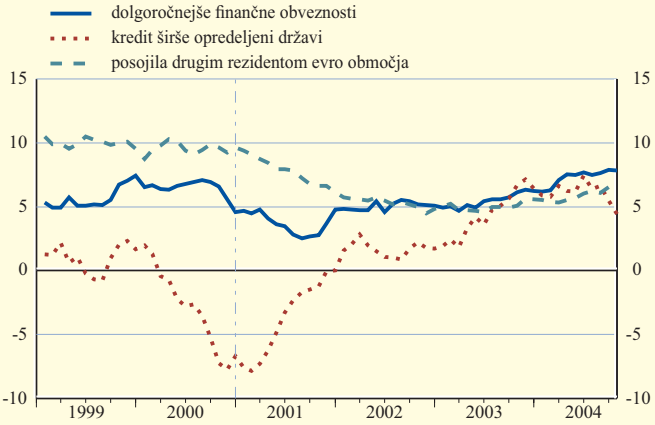
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 trimesečne drseče sredine	Dolgoročnejše finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom evro območja	Posojila	Neto tuja aktiva[2)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2002	2.441,7	2.475,9	4.917,6	852,5	5.770,2	-	3.989,2	2.072,2	7.723,3	6.778,9	184,3
2003	2.676,1	2.559,6	5.235,7	908,4	6.144,1	-	4.143,5	2.225,7	8.156,0	7.100,9	222,5
2004 I	2.769,2	2.552,2	5.321,4	900,6	6.222,0	-	4.242,2	2.263,5	8.239,0	7.165,0	320,7
2004 II	2.790,3	2.581,9	5.372,2	926,7	6.298,9	-	4.309,0	2.311,5	8.400,4	7.293,2	272,8
2004 jul.	2.831,2	2.592,8	5.424,1	932,5	6.356,5	-	4.341,6	2.329,2	8.453,5	7.348,8	283,5
avg.	2.837,5	2.604,1	5.441,6	940,2	6.381,7	-	4.370,3	2.340,9	8.473,2	7.371,1	316,6
sep.	2.868,0	2.621,9	5.489,9	934,7	6.424,6	-	4.395,1	2.334,5	8.520,0	7.417,2	338,1
okt.[(p)]	2.880,4	2.644,4	5.524,9	939,6	6.464,5	-	4.416,1	2.335,3	8.575,1	7.465,2	349,8
	Transakcije										
2002	218,5	90,8	309,3	70,1	379,3	-	197,0	35,4	350,0	314,4	170,2
2003	259,3	116,2	375,5	35,4	410,9	-	246,6	134,0	448,9	375,6	94,3
2004 I	92,0	-14,0	78,0	-3,7	74,3	-	74,8	25,5	88,7	73,8	89,9
2004 II	20,6	31,9	52,4	23,0	75,4	-	76,6	46,7	165,0	135,9	-38,0
2004 jul.	40,9	10,0	50,9	5,7	56,5	-	26,7	16,7	52,1	56,2	11,6
avg.	6,7	11,8	18,5	7,8	26,3	-	27,7	8,9	25,1	27,4	28,1
sep.	32,5	20,1	52,5	-5,7	46,8	-	38,3	-4,6	52,9	53,2	26,5
okt.[(p)]	13,9	24,4	38,3	4,0	42,3	-	26,6	0,2	57,9	52,2	12,7
	Stopnje rasti										
2002 dec.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	170,2
2003 dec.	10,7	4,7	7,7	4,1	7,2	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	94,3
2004 mar.	11,4	2,1	6,8	3,1	6,2	6,0	7,1	6,6	5,8	5,3	96,1
2004 jun.	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,1
2004 jul.	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,5	6,4	6,3	6,2	39,6
avg.	9,2	2,0	5,7	4,9	5,6	5,7	7,6	6,6	6,0	6,1	101,9
sep.	9,7	2,8	6,3	4,5	6,0	5,8	7,9	5,5	6,3	6,5	123,6
okt.[(p)]	9,0	3,7	6,4	2,8	5,8	.	7,8	4,4	6,6	6,8	131,1

C1 Denarni agregati

(letne stopnje rasti; desezonirane)

C2 Protipostavke

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

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

2.3 Denarna statistika

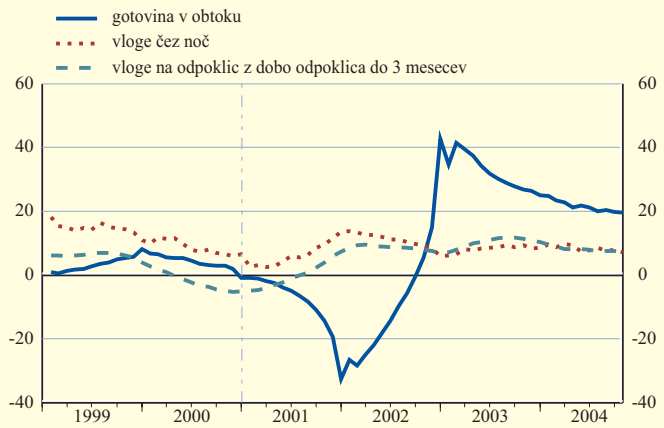
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Elementi denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Deleži/enote skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji več kakor 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica več kakor 3 mesece	Vezane vloge več kakor 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2002	332,3	2.109,4	1.077,0	1.399,0	240,4	484,5	127,6	1.694,0	103,8	1.186,6	1.004,8
2003	387,6	2.288,6	1.037,0	1.522,6	222,4	597,7	88,4	1.791,2	90,6	1.253,1	1.008,7
2004 I	406,2	2.363,1	1.003,9	1.548,3	214,4	596,5	89,7	1.857,2	90,1	1.268,3	1.026,6
2004 II	420,5	2.369,7	995,2	1.586,7	220,2	611,5	95,0	1.900,6	89,1	1.298,5	1.020,7
2004 jul.	425,2	2.406,0	998,3	1.594,5	228,6	611,2	92,7	1.917,2	89,4	1.307,4	1.027,6
avg.	433,2	2.404,3	996,3	1.607,8	227,8	618,5	93,8	1.932,1	89,3	1.311,4	1.037,5
sep.	439,8	2.428,1	1.003,5	1.618,4	226,3	615,7	92,8	1.952,8	88,4	1.318,1	1.035,7
okt.(p)	446,3	2.434,1	1.023,3	1.621,1	224,6	622,6	92,4	1.958,1	89,4	1.328,0	1.040,5
	Transakcije										
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	126,0	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,5	-27,3	143,5	-8,9	59,5	-15,3	157,9	-13,2	63,2	38,7
2004 I	18,6	73,4	-39,5	25,5	-7,0	0,1	3,2	50,1	-0,5	14,3	10,9
2004 II	14,4	6,2	-6,6	38,5	5,4	10,6	6,9	41,7	-1,0	30,7	5,2
2004 jul.	4,7	36,2	2,2	7,8	8,4	-0,3	-2,4	11,7	0,3	8,7	6,0
avg.	8,0	-1,3	-1,5	13,3	-0,8	7,3	1,3	17,0	-0,1	5,1	5,7
sep.	6,6	25,8	9,4	10,7	-1,5	-1,6	-2,6	30,3	-0,9	7,2	1,7
okt.(p)	6,5	7,5	21,5	2,8	-1,6	7,1	-1,5	11,8	1,0	10,3	3,5
	Stopnje rasti										
2002 dec.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,7	17,1	-8,2	7,9	-8,8	3,6	4,0
2003 dec.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,4	-15,4	9,5	-12,7	5,3	3,9
2004 mar.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-8,8	10,8	-9,9	5,5	4,5
2004 jun.	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	-0,3	10,5	-7,1	7,0	5,1
2004 jul.	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	2,0	10,2	-4,9	7,2	4,4
avg.	20,3	7,5	-5,7	7,5	4,5	5,0	5,7	10,6	-3,3	7,0	4,2
sep.	19,9	8,0	-4,1	7,6	3,7	4,2	8,7	11,2	-3,0	7,2	3,9
okt.(p)	19,6	7,2	-1,6	7,3	1,9	4,5	-5,6	10,8	-2,1	7,5	3,9

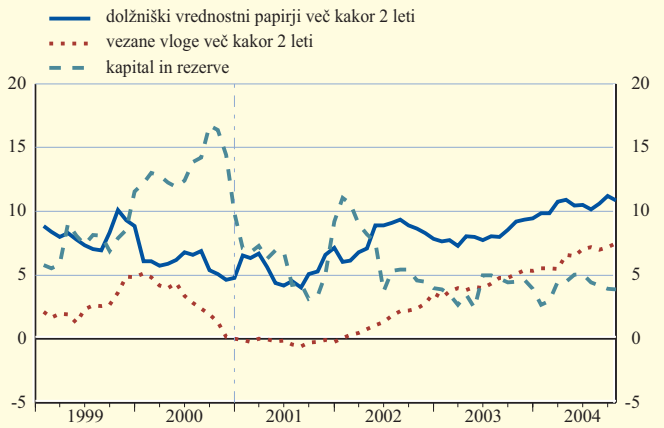
C3 Elementi denarnih agregatov

(letne stopnje rasti; desezonirane)



C4 Elementi dolgoročnejših finančnih obveznosti

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1)]

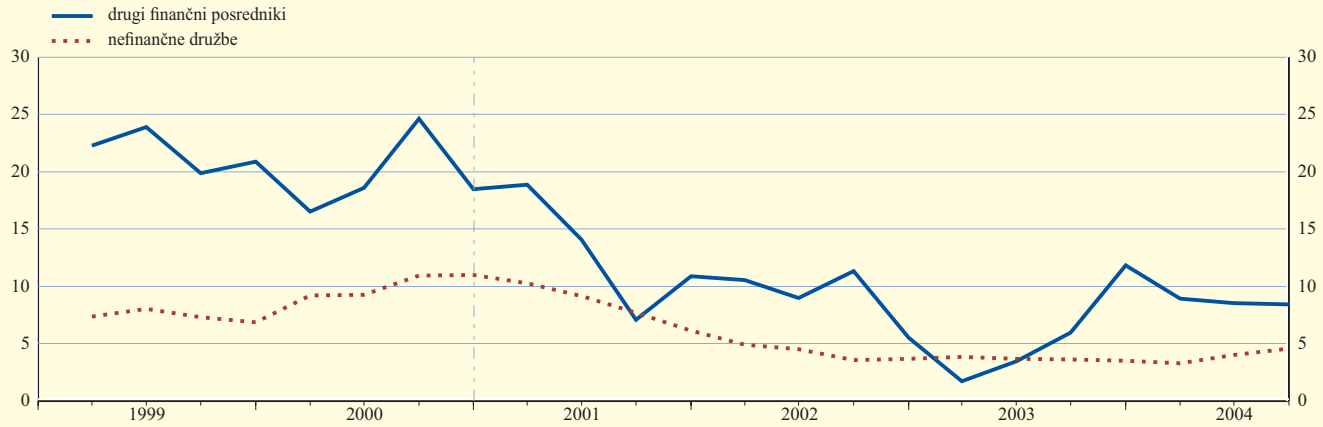
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki[2)]		Nefinančne družbe			
	Skupaj	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							
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2.965,1	980,2	514,8	1.470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3.034,2	958,7	527,0	1.548,5
2004 I	46,3	32,2	503,8	303,8	3.055,3	955,1	526,2	1.574,0
2004 II	53,7	39,8	509,7	305,7	3.093,3	966,4	537,2	1.589,7
2004 jul.	56,7	41,9	506,0	302,7	3.101,7	963,4	540,7	1.597,5
avg.	53,9	39,1	490,4	287,1	3.095,4	946,7	545,0	1.603,7
sep.	52,8	37,9	507,4	301,4	3.106,4	952,2	545,2	1.609,0
okt.[(p)]	54,9	39,2	511,4	304,9	3.124,1	960,3	545,9	1.617,9
	Transakcije							
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	106,2	-25,8	32,3	99,8
2003	4,2	2,2	54,6	26,6	103,9	-7,5	15,8	95,6
2004 I	10,7	10,0	-3,0	-11,8	22,1	-3,6	3,9	21,8
2004 II	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,6	32,0
2004 jul.	2,9	2,0	-4,4	-3,2	9,4	-2,7	3,9	8,2
avg.	-2,7	-2,8	-12,3	-12,5	-5,3	-16,4	4,3	6,8
sep.	-1,0	-1,1	18,7	15,3	15,0	6,8	0,9	7,2
okt.[(p)]	2,2	1,4	5,4	4,4	20,0	8,8	1,7	9,5
	Stopnje rasti							
2002 dec.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,7	-2,5	6,6	7,2
2003 dec.	11,9	11,7	11,8	8,9	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 mar.	8,7	6,4	8,9	3,0	3,3	-2,4	3,6	6,9
2004 jun.	18,9	25,7	8,6	3,1	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004 jul.	15,3	26,2	8,8	5,5	4,4	-1,0	6,0	7,4
avg.	21,7	37,1	7,0	3,2	4,1	-1,6	5,7	7,3
sep.	18,4	32,6	8,4	5,7	4,6	-0,6	6,0	7,4
okt.[(p)]	9,7	14,9	9,2	7,6	5,2	1,5	5,6	7,4

C5 Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

2) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1)]

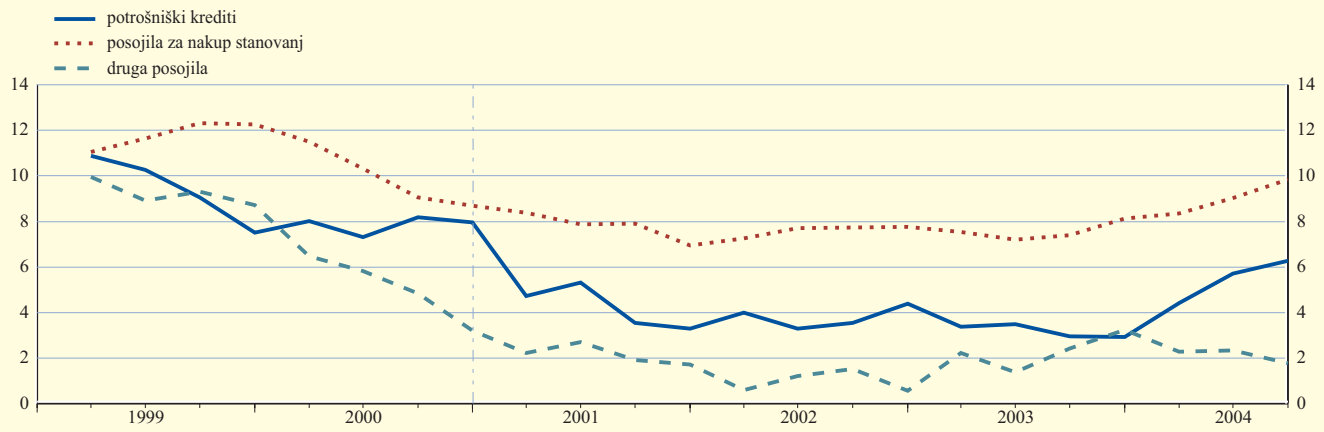
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom[2)]

	Skupaj	Druga posojila				Stanovanjska posojila				Potrošniški krediti			
		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2002	3.327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2.188,5	22,3	65,1	2.101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3.520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2.360,5	14,3	63,3	2.282,8	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 I	3.564,7	484,6	109,9	182,3	192,3	2.400,3	14,2	61,6	2.324,5	679,8	141,8	95,1	442,9
2004 II	3.663,2	502,2	115,1	187,2	199,9	2.463,8	15,2	64,7	2.383,9	697,1	147,5	99,2	450,4
2004 jul.	3.691,5	504,0	113,9	188,6	201,5	2.491,6	14,9	65,2	2.411,6	695,9	143,9	99,4	452,6
avg.	3.707,8	504,8	114,6	188,2	202,0	2.508,6	14,8	65,5	2.428,4	694,3	142,4	99,2	452,7
sep.	3.736,6	507,9	115,8	188,6	203,4	2.534,4	15,0	65,9	2.453,5	694,4	144,8	98,7	450,8
okt.[(p)]	3.757,3	509,4	115,2	189,6	204,5	2.553,3	15,5	66,6	2.471,2	694,7	143,9	99,4	451,4
	Transakcije												
2002	182,2	21,9	7,1	5,4	9,4	156,8	-0,3	2,3	154,9	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	212,1	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,7	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,5	-5,0	32,2
2004 I	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,4	3,2
2004 II	82,0	13,5	4,8	3,6	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,4
2004 jul.	28,7	1,9	-1,3	1,4	1,7	27,9	-0,4	0,5	27,8	-1,0	-3,5	-0,1	2,6
avg.	17,1	1,1	0,7	-0,5	0,8	17,2	-0,1	0,3	16,9	-1,2	-1,5	-0,1	0,5
sep.	30,2	2,8	1,4	0,5	0,9	26,4	0,2	0,5	25,7	1,1	2,6	-0,4	-1,1
okt.[(p)]	20,9	1,3	-0,5	0,6	1,2	19,7	0,6	0,4	18,7	0,0	-0,9	0,8	0,0
	Stopnje rasti												
2002 dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,4	3,7	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 dec.	6,4	2,9	8,4	3,6	-0,2	8,1	-26,4	2,6	8,7	3,3	-4,3	-5,1	8,5
2004 mar.	6,6	4,4	0,1	6,3	5,3	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4
2004 jun.	7,3	5,7	3,3	5,9	6,9	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
2004 jul.	7,3	5,5	3,7	5,9	6,2	9,2	7,7	0,6	9,5	2,4	-0,9	1,5	3,7
avg.	7,5	6,5	6,2	6,2	7,0	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,4	1,6	3,1
sep.	7,8	6,3	5,0	5,5	7,8	9,9	4,5	0,7	10,2	1,8	0,1	-0,4	2,8
okt.[(p)]	7,8	5,9	4,0	5,3	7,7	9,8	9,9	0,1	10,1	2,0	1,2	0,8	2,6

C6 Posojila gospodinjstvom

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1)]

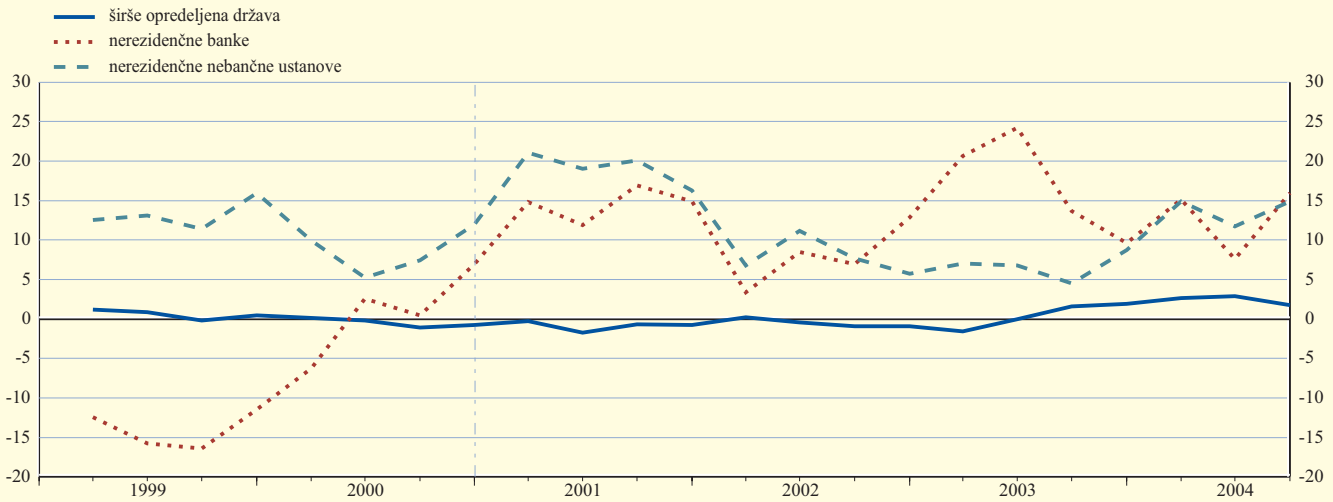
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja

	Širše opredeljena država					Rezidenti zunaj evro območja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[2)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1.730,1	1.146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1.762,7	1.182,2	580,6	59,3	521,2
2004 I	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1.955,5	1.308,6	646,9	61,1	585,8
II	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1.965,3	1.322,7	642,6	60,8	581,8
III[(p)]	812,0	126,2	252,3	390,5	43,0	1.965,7	1.317,4	648,3	60,9	587,4
	Transakcije									
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	16,6	15,3	159,8	109,5	50,0	-4,9	54,8
2004 I	5,7	5,7	-3,9	0,1	3,9	163,9	107,3	56,3	1,7	54,6
II	-6,7	-5,9	-8,5	2,8	4,8	5,4	11,1	-5,8	-0,5	-5,4
III[(p)]	-5,9	-3,3	-1,0	-0,9	-0,7	22,3	7,8	14,4	0,1	14,3
	Stopnje rasti									
2002 dec.	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 mar.	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	14,9	4,1	16,1
jun.	2,9	1,9	-4,0	4,2	54,4	8,9	7,6	11,7	2,8	12,8
sep.[(p)]	1,7	-1,8	-4,1	3,8	40,7	15,6	15,9	14,9	1,9	16,4

C7 Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev[1)]

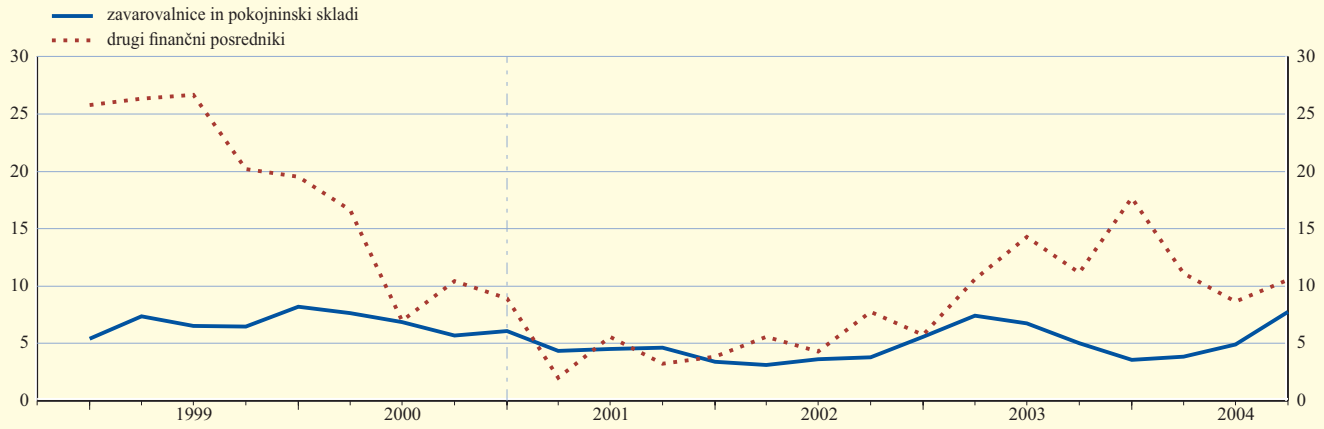
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki[2)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 I	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	587,8	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	116,1
2004 II	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	597,2	194,3	122,3	155,1	8,3	0,1	117,2
2004 jul.	567,0	55,8	46,2	440,8	1,3	1,0	21,9	595,0	186,7	123,2	158,0	8,4	0,1	118,6
avg.	566,4	53,7	46,9	441,2	1,3	1,0	22,3	590,8	176,5	128,0	161,8	8,2	0,1	116,1
sep.	573,8	61,7	47,4	442,4	1,2	1,0	20,0	598,9	189,7	120,3	164,8	8,1	0,1	115,9
okt.[(p)]	578,5	58,4	48,9	445,8	1,3	1,3	22,8	620,8	187,1	133,6	166,9	8,4	0,1	124,6
	Transakcije													
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,7	1,7	-3,0	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	27,9	-0,4	39,3	3,2	0,0	16,0
2004 I	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	14,9	13,9	-14,7	1,4	1,6	0,0	12,7
2004 II	7,9	-4,9	0,0	13,7	0,0	0,0	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
2004 jul.	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,6	-7,7	0,8	2,9	0,0	0,0	1,4
avg.	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,6	-10,2	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
sep.	7,3	8,1	0,6	1,0	-0,1	0,0	-2,3	9,6	13,9	-7,2	3,3	-0,1	0,0	-0,2
okt.[(p)]	4,6	-3,3	1,6	3,1	0,0	0,3	2,8	23,1	-2,1	13,7	2,3	0,4	0,0	8,8
	Stopnje rasti													
2002 dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 dec.	3,6	2,9	-6,6	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 mar.	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	1,8	18,6	11,1	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	17,9
2004 jun.	4,9	-6,4	12,7	6,4	40,0	3,8	-6,3	8,6	7,8	-10,1	18,6	44,6	-	20,5
2004 jul.	5,6	0,3	19,0	5,1	32,5	3,1	3,6	9,2	9,1	-9,3	22,6	51,7	-	14,1
avg.	5,9	4,5	19,7	4,3	18,7	7,1	16,6	9,3	6,3	-5,8	25,0	67,5	-	11,3
sep.	7,7	7,3	46,7	4,8	13,6	6,7	6,8	10,5	7,4	-6,0	27,2	63,8	-	12,8
okt.[(p)]	8,2	10,0	32,7	5,1	3,3	38,4	24,2	11,1	7,6	1,9	26,0	48,8	-	7,9

C8 Vloge finančnih posrednikov

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev[1)]

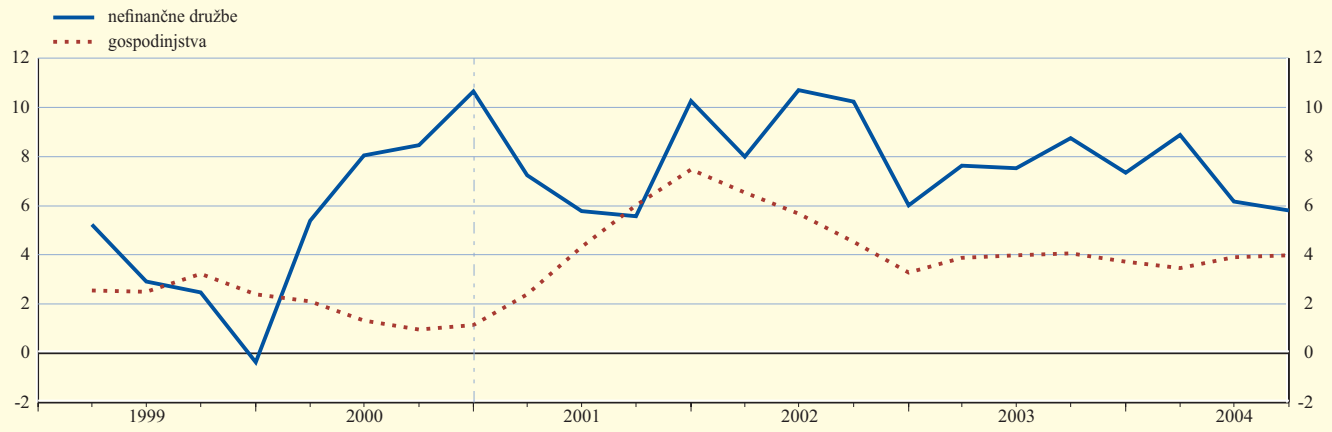
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[2)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3.806,3	1.173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1.049,3	633,3	280,2	66,2	38,1	1,5	30,0	3.978,5	1.311,8	544,0	600,8	1.379,2	89,9	52,9
2004 I	1.035,9	624,2	275,9	68,5	39,9	1,7	25,8	3.997,9	1.320,7	527,4	608,6	1.401,2	88,2	51,9
2004 II	1.052,6	650,6	265,6	68,9	41,0	1,0	25,5	4.055,5	1.367,5	517,0	612,4	1.422,3	85,8	50,4
2004 jul.	1.053,5	642,0	271,0	71,4	41,6	1,0	26,5	4.069,2	1.372,1	517,0	613,3	1.428,3	85,9	52,6
avg.	1.052,9	639,2	271,0	70,7	42,2	1,0	28,8	4.053,7	1.351,0	515,2	615,8	1.431,3	85,8	54,6
sep.	1.066,5	656,7	269,6	70,9	42,6	1,1	25,6	4.060,7	1.363,3	512,2	614,2	1.431,8	85,5	53,7
okt.[(p)]	1.071,6	647,9	284,0	70,2	42,5	1,1	25,9	4.078,3	1.376,9	509,3	617,4	1.434,2	86,0	54,4
	Transakcije													
2002	57,6	30,2	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	72,2	41,5	54,2	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 I	-14,9	-9,6	-5,6	2,6	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2004 II	20,6	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,0	-0,3	53,5	43,7	-11,0	3,3	21,2	-2,4	-1,5
2004 jul.	0,3	-8,9	5,2	2,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
avg.	0,8	-2,3	0,9	-0,7	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,1	-0,1	2,0
sep.	15,5	18,3	-0,5	0,4	0,4	0,0	-3,2	7,9	12,5	-2,3	-1,6	0,5	-0,3	-0,9
okt.[(p)]	6,8	-8,1	15,1	-0,5	0,0	0,0	0,3	18,5	13,9	-2,5	3,4	2,5	0,5	0,7
	Stopnje rasti													
2002 dec.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 dec.	7,4	6,8	23,4	-30,7	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 mar.	8,9	11,9	3,2	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
2004 jun.	6,2	10,1	-3,5	14,9	17,1	20,6	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 jul.	6,8	10,6	-3,2	16,7	17,8	21,5	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
avg.	6,2	10,9	-5,1	10,8	18,0	22,0	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
sep.	5,8	9,6	-2,7	10,1	18,8	17,3	-16,1	4,0	7,1	-7,5	4,7	6,4	-3,5	-4,5
okt.[(p)]	5,8	8,7	0,0	10,5	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9

C9 Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev[1)]

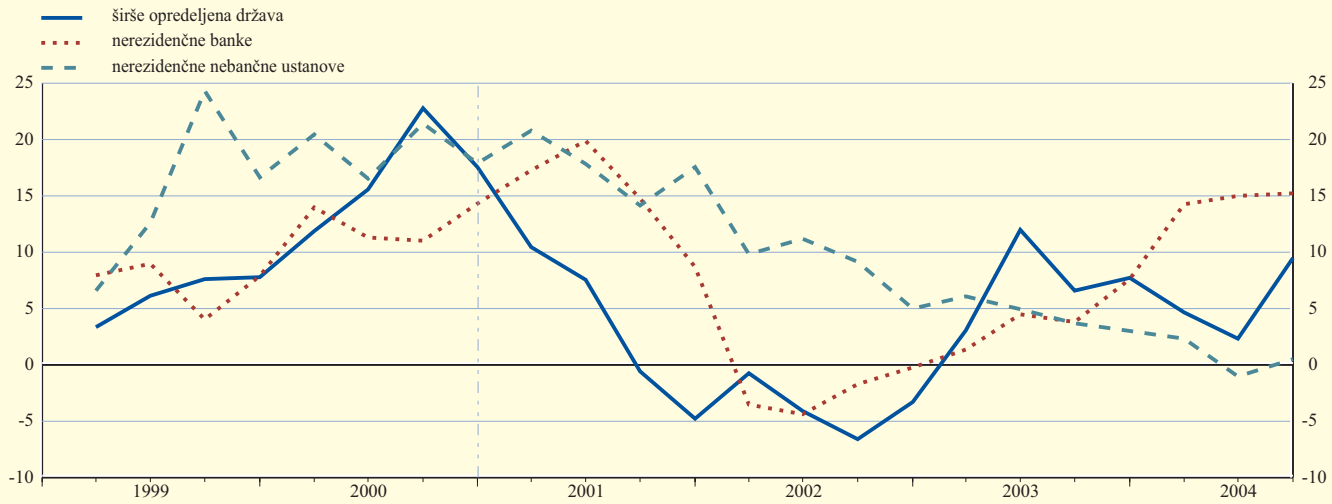
(milijarde EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in rezidentov zunaj evro območja

	Širše opredeljena država					Rezidenti zunaj evro območja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[2)]	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2.271,0	1.585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2.245,1	1.580,9	664,3	96,1	568,2
2004 I	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2.444,2	1.742,7	701,5	100,8	600,7
II	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2.471,5	1.788,9	682,6	102,0	580,6
III[(p)]	288,2	146,3	32,9	66,5	42,5	2.451,9	1.764,0	687,9	104,8	583,2
	Transakcije									
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,5	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004 I	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
II	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
III[(p)]	-4,9	-10,3	2,3	2,1	1,1	6,7	-5,4	12,1	2,7	9,3
	Stopnje rasti									
2002 dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 mar.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
jun.	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
sep.[(p)]	9,5	13,1	5,0	3,6	11,0	10,7	15,2	0,5	12,2	-1,3

C10 Vloge države in rezidentov zunaj evro območja

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) V tej tabeli izraz „banke" pomeni podobne ustanove kakor so MFI izven evro območja.

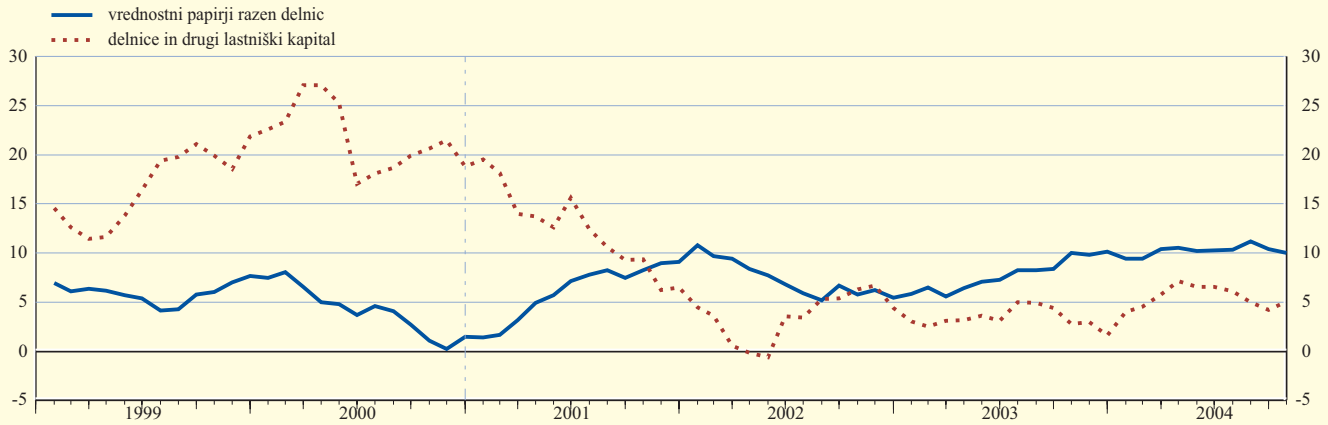
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev[1)]

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti evro območja		Rezidenti zunaj evro območja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Rezidenti zunaj evro območja
		Evro	Druge valute	Evro	Druge valute	Evro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2002	3.228,2	1.122,2	48,2	1.119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1.004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3.576,9	1.218,5	57,4	1.230,4	15,6	407,2	18,6	629,3	1.068,7	279,7	615,4	173,7
2004 I	3.767,1	1.283,1	60,9	1.287,9	17,8	413,5	18,0	685,9	1.115,8	285,7	640,7	189,5
2004 II	3.854,8	1.298,9	62,8	1.334,2	17,6	426,3	18,1	697,0	1.154,8	294,7	654,0	206,0
2004 jul.	3.900,0	1.313,8	62,5	1.330,4	17,4	429,4	17,3	729,2	1.151,3	295,2	641,6	214,5
avg.	3.918,5	1.318,6	63,3	1.332,1	16,9	429,2	17,0	741,5	1.143,8	291,0	634,5	218,2
sep.	3.915,0	1.325,1	62,5	1.339,7	15,9	425,4	17,5	728,9	1.127,0	286,8	633,3	207,0
okt.[(p)]	3.942,9	1.345,6	61,8	1.331,8	20,4	430,1	17,5	735,6	1.135,9	287,5	638,0	210,3
	Transakcije											
2002	168,1	47,2	0,2	38,6	-0,6	25,9	3,5	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,9	2,3	98,0	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004 I	153,1	61,3	0,1	45,8	1,3	4,1	-1,3	41,8	44,7	6,1	24,6	14,0
2004 II	90,9	15,2	2,0	44,9	0,0	13,8	0,1	14,9	26,1	6,2	8,4	11,5
2004 jul.	41,3	17,9	-0,9	-4,3	-0,2	0,5	-1,0	29,2	-1,2	0,8	-11,4	9,5
avg.	20,1	4,7	1,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-4,0	-6,8	4,3
sep.	9,7	7,9	1,3	8,8	-0,4	-4,1	1,0	-4,8	-18,7	-4,5	-2,2	-12,0
okt.[(p)]	35,8	20,2	1,2	-8,5	4,7	4,2	0,4	13,6	6,3	0,2	3,7	2,4
	Stopnje rasti											
2002 dec.	5,5	4,4	-0,6	3,7	-3,3	8,1	23,6	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 dec.	10,1	8,1	12,6	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,5	-5,8
2004 mar.	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
2004 jun.	10,3	9,4	6,7	8,6	10,3	10,3	2,5	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004 jul.	10,3	9,5	4,3	7,2	6,1	11,3	-6,9	19,1	6,1	5,3	3,9	14,4
avg.	11,2	10,0	12,7	7,6	5,1	10,2	-5,7	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
sep.	10,4	10,6	13,2	6,6	0,4	7,6	-3,1	19,9	4,2	2,8	3,1	10,1
okt.[(p)]	10,0	11,3	14,1	4,5	34,8	6,5	-1,0	20,4	5,1	2,3	4,4	11,3

C11 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

2.7 Revalorizacija izbranih postavk bilance stanja MFI[1)]
(v milijardah evrov)

1. Odpisi/delni odpisi posojil gospodinjstvom[2)]

	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 I	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 II	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
2004 jul.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
avg.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
sep.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
okt.[(p)]	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3

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

	Nefinančne družbe				Rezidenti zunaj evro območja		
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 I	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-0,9	-0,3	-0,5
2004 II	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	0,7	0,2	0,5
2004 jul.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
avg.	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
sep.	-0,9	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
okt.[(p)]	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Revalorizacija vrednostnih papirjev, ki jih imajo MFI

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

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

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

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

1. Depoziti

	MFI[2)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Evro[3)]	Druge valute					Stanje vseh valut	Evro[3)]	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentov evro območja													
2002	4.136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6.061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4.363,5	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6.409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 I	4.412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6.451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
II	4.522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6.565,1	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
III[(p)]	4.582,6	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6.588,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
	Rezidentov zunaj evro območja													
2002	1.585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1.580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 I	1.742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
II	1.788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
III[(p)]	1.764,0	46,8	53,2	35,9	1,7	3,1	9,6	687,9	52,9	47,1	29,9	1,8	1,9	9,8

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

	Druge valute	Evro[3)]	Stanje vseh valut				
			Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3.138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3.304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 I	3.458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
II	3.533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
III[(p)]	3.598,3	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2 Za rezidente zunaj evro območja se izraz „MFI" nanaša na ustanove, podobne MFI z evro območja.
3) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah evra.

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

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

3. Posojila

	MFI[2)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Evro[3)]	Druge valute					Stanje vseh valut	Evro[3)]	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentom evro območja													
2002	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4.193,5	-	-	-	-	-	-	7.920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 I	4.224,5	-	-	-	-	-	-	7.993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
II	4.296,0	-	-	-	-	-	-	8.138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
III[(p)]	4.353,9	-	-	-	-	-	-	8.215,2	96,5	3,5	1,6	0,2	1,3	0,4
	Rezidentom zunaj evro območja													
2002	1.146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1.182,2	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 I	1.308,6	49,1	50,9	30,6	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
II	1.322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
III[(p)]	1.317,4	51,1	48,9	30,4	3,7	2,2	9,0	648,3	40,5	59,5	41,8	2,5	4,4	7,4

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI[2)]							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	Evro[3)]	Druge valute					Stanje vseh valut	Evro[3)]	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ki so jih izdali rezidenti evro območja													
2002	1.170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1.501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1.275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1.671,7	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 I	1.344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1.737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
II	1.361,7	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1.796,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0.2
III[(p)]	1.387,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1.798,6	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
	Ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja													
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	275,5	44,9	55,1	35,1	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 I	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
II	310,7	46,0	54,0	33,0	1,1	0,6	16,9	386,3	44,9	55,1	33,8	6,7	1,0	7,4
III[(p)]	321,5	47,3	52,7	32,5	1,0	0,5	16,3	407,4	44,0	56,0	32,8	7,3	0,8	7,2

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Evrosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Za rezidente zunaj evro območja se izraz „MFI" nanaša na ustanove, podobne MFI z evro območja.
3) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah evra.

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov z evro območja[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
2003 I	2.746,9	217,2	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
II	2.959,5	232,6	1.382,7	67,1	1.315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
III	3.085,6	248,3	1.405,3	65,3	1.340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
IV	3.175,0	235,2	1.389,4	67,4	1.322,0	1.033,7	243,9	133,7	139,1
2004 I	3.353,6	266,5	1.433,9	70,3	1.363,6	1.102,8	262,6	136,7	151,2
II(p)	3.365,8	245,1	1.428,5	69,2	1.359,3	1.117,3	277,5	139,7	157,8

2. Obveznosti do virov sredstev

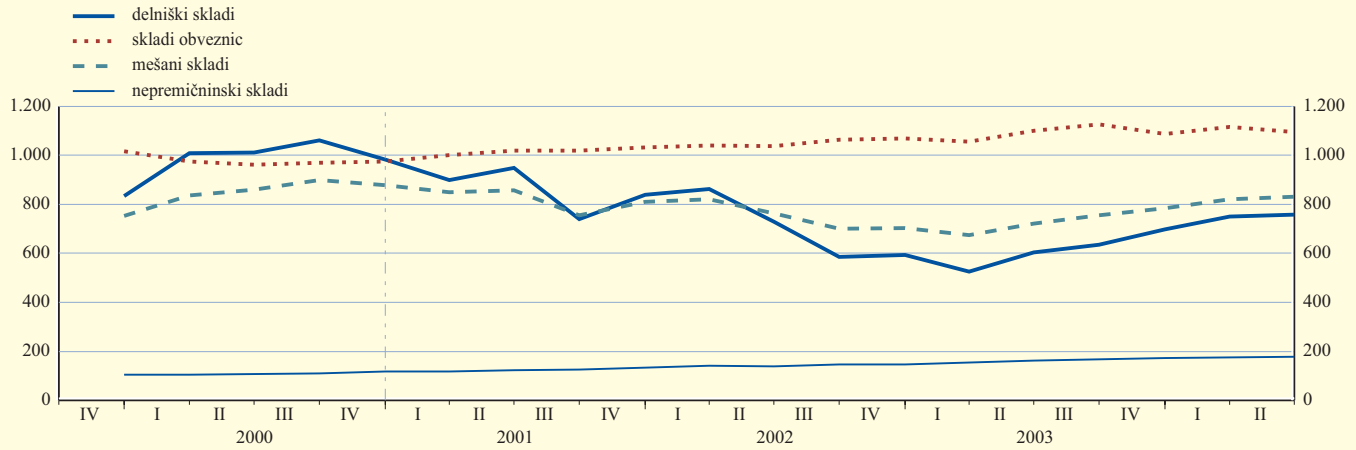
	Skupaj	Prejeti depoziti in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2003 I	2.746,9	40,2	2.628,3	78,4
II	2.959,5	41,8	2.825,8	91,9
III	3.085,6	43,2	2.917,7	124,8
IV	3.175,0	44,2	3.011,7	119,1
2004 I	3.353,6	49,6	3.171,2	132,8
II(p)	3.365,8	50,2	3.188,6	127,1

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

	Skupaj	Sredstva po vrsti vlagatelja					Skladi glede na investicijsko politiko	
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Drugi skladi	Javni skladi	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003 I	2.746,9	525,9	1.054,1	675,3	153,9	337,7	1.975,5	771,4
II	2.959,5	603,3	1.099,5	720,8	161,4	374,4	2.140,4	819,1
III	3.085,6	635,4	1.127,0	754,2	167,7	401,4	2.249,0	836,6
IV	3.175,0	697,8	1.086,6	783,4	171,7	435,6	2.318,2	856,8
2004 I	3.353,6	750,5	1.116,6	821,2	175,9	489,5	2.470,6	883,1
II(p)	3.365,8	756,5	1.094,5	830,4	179,0	505,4	2.478,8	887,0

C12 Skupna sredstva investicijskih skladov

(v milijardah evrov)



Vir: ECB.

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

2.10 Sredstva investicijskih skladov z evro območja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Delniški skladi								
2003 I	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
II	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
III	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
IV	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 I	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
II(p)	756,5	31,4	31,8	3,3	28,5	642,8	25,2	-	25,3
	Skladi obveznic								
2003 I	1.054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
II	1.099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
III	1.127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
IV	1.086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 I	1.116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
II(p)	1.094,5	79,3	909,8	36,3	873,5	33,0	21,9	-	50,5
	Mešani skladi								
2003 I	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
II	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
III	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
IV	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 I	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
II(p)	830,4	52,3	340,1	22,3	317,8	279,1	115,0	0,3	43,6
	Nepremičninski skladi								
2003 I	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
II	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
III	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
IV	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 I	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
II(p)	179,0	15,0	8,5	0,6	7,9	0,6	7,7	138,6	8,6

2. Sredstva po vrsti vlagatelja

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic	Imetja delnic/drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
	1	2	3	4	5	6	7
	Javni skladi						
2003 I	1.975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
II	2.140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
III	2.249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
IV	2.318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 I	2.470,6	219,3	948,9	878,2	198,8	117,5	107,8
II(p)	2.478,8	202,3	944,9	890,4	211,3	119,9	109,9
	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev						
2003 I	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
II	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
III	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
IV	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 I	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3
II(p)	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8

Vir: ECB.

3 FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1 Glavna finančna sredstva nefinančnih sektorjev

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

	Skupaj	Gotovina in vloge									Zaznamek: Vloge nebančnih ustanov pri bankah izven evro območja
		Skupaj	Gotovina	Vloge nefinančnih sektorjev razen enot centralne ravni države pri MFI z evro območja					Vloge enot centralne ravni države pri MFI z evro območja	Vloge pri institucijah, ki niso MFI[1]	
				Skupaj	Čez noč	Vezane	Na odpoklic z dobo odpoklica	Repo posli			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2003 I	14.469,1	5.637,8	290,7	4.948,4	1.836,2	1.572,0	1.434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
II	14.968,9	5.751,6	311,9	5.029,7	1.918,4	1.560,2	1.456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
III	15.074,8	5.756,2	322,7	5.071,2	1.956,6	1.555,8	1.469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
IV	15.466,2	5.873,6	352,4	5.182,4	2.027,5	1.557,8	1.511,9	85,2	153,6	185,2	348,4
2004 I	15.648,7	5.907,7	350,8	5.180,4	2.021,0	1.543,6	1.534,5	81,2	183,8	192,8	394,9
II	15.921,7	6.044,2	372,0	5.263,1	2.101,6	1.528,3	1.553,9	79,4	223,7	185,3	.
	Transakcije										
2003 I	156,1	42,2	3,1	-3,2	-29,3	-11,2	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
II	213,6	131,9	21,3	86,3	84,0	-8,5	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
III	133,4	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
IV	153,7	125,0	29,7	118,8	79,3	8,4	36,4	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004 I	139,5	30,9	-1,6	-5,3	-7,4	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	40,6
II	282,9	135,8	21,3	82,5	78,8	-14,5	20,1	-1,9	39,4	-7,4	.
	Stopnje rasti										
2003 I	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
II	4,6	6,5	27,6	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
III	4,7	6,6	23,9	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
IV	4,5	5,6	21,2	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 I	4,4	5,3	20,9	4,3	8,9	-1,3	6,6	-23,0	5,9	7,7	24,8
II	4,7	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,5	.

	Vrednostni papirji razen delnic			Delnice[2]				Zavarovalno tehnične rezervacije		
	Skupaj	Kratkoročni	Dolgoročni	Skupaj	Delnice, ki kotirajo	Delnice vzajemnih skladov	Delnice skladov denarnega trga	Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah za življenjsko zavarovanje in rezervacijah pokojninskih skladov	Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	Stanja									
2003 I	1.953,3	190,2	1.763,1	3.276,9	1.536,1	1.740,8	396,6	3.601,1	3.252,2	349,0
II	1.947,9	165,0	1.783,0	3.591,3	1.754,1	1.837,3	402,7	3.678,0	3.324,8	353,2
III	1.944,2	165,9	1.778,3	3.630,0	1.768,5	1.861,5	406,6	3.744,4	3.388,1	356,3
IV	1.932,4	177,8	1.754,7	3.868,5	1.993,6	1.874,9	404,3	3.791,7	3.432,4	359,3
2004 I	1.944,2	178,6	1.765,6	3.945,7	2.022,3	1.923,5	418,6	3.851,0	3.484,4	366,7
II	1.985,7	196,0	1.789,7	3.993,2	2.084,0	1.909,3	423,3	3.898,5	3.529,3	369,2
	Transakcije									
2003 I	-23,2	-24,5	1,3	65,5	2,9	62,6	29,8	71,6	65,3	6,3
II	-40,2	-18,2	-22,0	61,5	23,7	37,8	3,6	60,4	56,1	4,3
III	11,5	0,0	11,4	50,5	33,2	17,3	2,5	58,8	55,7	3,2
IV	9,3	8,5	0,8	-25,1	-24,8	-0,3	-10,3	44,5	42,2	2,3
2004 I	15,7	0,5	15,2	24,3	-1,2	25,5	15,0	68,6	60,2	8,4
II	41,2	15,7	25,5	54,9	56,6	-1,8	-0,4	51,0	47,5	3,5
	Stopnje rasti									
2003 I	-0,5	-17,9	1,6	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,6	3,6
II	-2,2	-16,0	-0,7	3,8	1,2	7,1	13,4	6,5	6,8	3,7
III	-3,4	-25,6	-0,7	4,6	2,2	6,9	9,1	6,6	6,9	3,4
IV	-2,2	-16,4	-0,5	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,9	4,7
2004 I	-0,2	-4,8	0,3	3,4	2,0	4,6	2,7	6,4	6,6	5,2
II	4,0	15,0	3,0	2,9	3,6	2,2	1,7	6,1	6,2	4,9

Vir: ECB.

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

2) Razen delnic, ki ne kotirajo.

3.2 Glavne obveznosti nefinančnih sektorjev

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

	Skupaj	Posojila, najeta pri MFI evro območja in drugih finančnih družbah, ki jih najamejo											Zaznamek: posojila, ki jih nebančne ustanove najamejo pri bankah izven evro območja
		Skupaj		Širše opredeljena država			Nefinančne družbe			Gospodinjstva[1]			
			Najeta iz MFI z evro območja	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2003 I	15.607,8	8.142,7	7.168,9	884,2	68,5	815,7	3.609,7	1.194,5	2.415,3	3.648,8	286,8	3.362,0	256,4
II	16.176,7	8.243,1	7.236,3	877,2	69,7	807,5	3.651,8	1.213,2	2.438,6	3.714,1	291,4	3.422,6	253,8
III	16.245,3	8.327,6	7.293,7	885,8	70,8	815,0	3.657,7	1.184,8	2.472,9	3.784,2	286,0	3.498,2	275,6
IV	16.567,1	8.468,4	7.397,1	956,4	80,6	875,8	3.660,8	1.164,7	2.496,0	3.851,2	287,4	3.563,8	266,5
2004 I	16.907,2	8.519,5	7.466,6	961,0	84,7	876,3	3.655,6	1.161,5	2.494,1	3.902,9	281,9	3.621,0	304,1
II	17.129,0	8.668,4	7.597,6	953,7	90,1	863,6	3.699,5	1.168,9	2.530,6	4.015,2	294,0	3.721,2	.
	Transakcije												
2003 I	266,5	94,4	67,0	5,7	7,9	-2,2	45,5	18,7	26,8	43,3	-7,6	50,8	7,1
II	236,3	116,9	84,8	-4,6	3,2	-7,8	52,0	24,3	27,7	69,5	5,3	64,2	2,6
III	137,1	81,7	58,7	8,6	1,1	7,6	1,9	-25,9	27,8	71,2	-4,7	75,9	22,9
IV	112,6	113,7	119,2	22,3	9,9	12,5	17,7	-15,9	33,6	73,7	4,6	69,1	-1,3
2004 I	195,2	47,8	76,1	6,0	4,0	2,0	-14,0	-6,3	-7,7	55,8	-4,0	59,7	32,6
II	270,7	154,2	134,6	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,4	53,9	95,7	8,8	86,9	.
	Stopnje rasti												
2003 I	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,5	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,4	-4,1
II	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,3	1,4	5,8	6,5	-1,5	7,3	3,6
III	5,2	5,5	4,4	2,8	33,0	0,8	4,5	1,0	6,2	7,1	-1,4	7,9	16,1
IV	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,3	0,1	4,8	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 I	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,7	1,6	-2,0	3,4	7,4	0,4	8,0	22,1
II	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	.

	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali							Delnice, ki kotirajo, katerih izdajatelji so nefinančne družbe	Obveznosti iz naslova vlog enot centralne ravni države	Rezervacije pokojninskih skladov kot obveznosti nefinančnih družb
	Skupaj	Širše opredeljena država			Nefinančne družbe					
		Skupaj	Kratkoročne	Dolgoročne	Skupaj	Kratkoročne	Dolgoročne			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
	Stanja									
2003 I	4.848,0	4.284,2	529,9	3.754,3	563,8	167,2	396,6	2.116,2	219,4	281,4
II	4.990,4	4.402,6	563,6	3.838,9	587,8	166,4	421,4	2.452,0	205,7	285,6
III	4.978,2	4.394,3	557,8	3.836,5	583,9	165,0	418,8	2.475,4	174,3	289,8
IV	4.898,0	4.307,9	539,1	3.768,8	590,1	164,1	426,0	2.728,6	181,7	290,4
2004 I	5.067,5	4.473,0	576,2	3.896,8	594,5	180,4	414,1	2.836,7	189,0	294,4
II	5.134,8	4.528,0	593,6	3.934,4	606,8	191,4	415,4	2.845,3	181,9	298,7
	Transakcije									
2003 I	158,6	129,6	49,9	79,7	29,0	22,3	6,7	-0,2	9,5	4,2
II	101,3	85,5	33,9	51,6	15,7	-0,6	16,4	14,5	-0,6	4,2
III	44,8	42,4	-5,8	48,2	2,4	-0,9	3,3	4,0	2,4	4,2
IV	-12,9	-20,8	-18,4	-2,4	7,8	-0,8	8,7	0,4	7,4	4,1
2004 I	134,4	135,0	35,7	99,3	-0,7	16,2	-16,8	1,6	7,3	4,0
II	114,8	100,2	17,2	83,0	14,6	10,8	3,7	4,7	-7,1	4,3
	Stopnje rasti									
2003 I	6,3	6,0	16,7	4,7	8,1	15,3	5,3	0,4	14,7	5,4
II	7,1	6,5	15,5	5,3	11,6	27,7	6,1	0,7	13,4	5,8
III	6,6	6,2	14,5	5,1	9,8	20,0	6,1	0,9	13,2	5,8
IV	6,2	5,7	12,4	4,8	10,3	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004 I	5,5	5,7	8,6	5,2	4,5	8,2	2,9	1,0	7,5	5,9
II	5,6	5,8	5,1	5,9	4,1	15,2	-0,3	0,4	4,8	5,8

Vir: ECB.
1) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

3.3 Glavna finančna sredstva in obveznosti zavarovalnic in pokojninskih skladov

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

	Glavna finančna sredstva											
	Skupaj	Vloge pri MFI z evro območja					Posojila			Vrednostni papirji razen delnic		
		Skupaj	Čez noč	Vezane	Na odpoklic z dobo odpoklica	Repo posli	Skupaj	Kratkoročna	Dolgoročna	Skupaj	Kratkoročni	Dolgoročni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2003 I	3.336,7	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1.382,8	56,3	1.326,5
II	3.471,0	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,4	65,1	272,3	1.412,0	54,3	1.357,7
III	3.524,1	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	339,4	65,8	273,5	1.433,4	57,1	1.376,3
IV	3.633,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	328,0	66,7	261,3	1.461,1	58,3	1.402,9
2004 I	3.783,4	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,2	69,4	268,8	1.530,7	56,2	1.474,5
II	3.809,4	565,4	59,9	481,9	2,3	21,2	335,3	71,0	264,3	1.537,1	52,8	1.484,3
	Transakcije											
2003 I	67,4	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,3	-2,4	54,0	7,1	46,9
II	43,0	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,0
III	34,1	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,0	0,7	1,3	22,5	2,8	19,6
IV	60,2	10,2	1,6	8,0	0,2	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004 I	93,0	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,0	2,7	7,3	42,2	-1,8	44,0
II	34,5	7,9	-4,9	13,7	0,0	-0,9	-2,8	1,6	-4,5	28,0	-3,4	31,4
	Stopnje rasti											
2003 I	5,9	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,4	1,4	10,0	18,9	9,6
II	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-11,9	2,6	12,0	41,9	11,1
III	6,6	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
IV	6,1	3,6	3,0	3,5	4,7	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004 I	6,9	3,9	5,0	3,0	24,7	18,7	1,5	9,0	-0,2	8,7	0,1	9,1
II	6,4	4,9	-6,4	6,9	30,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,1	9,6

	Glavna finančna sredstva					Glavne obveznosti							
	Delnice[1)]				Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve	Skupaj	Posojila iz MFI z evro območja in drugih finančnih ustanov		Vrednostni papirji razen delnic	Delnice, ki kotirajo	Zavarovalno tehnične rezervacije		
	Skupaj	Delnice, ki kotirajo	Delnice vzajemnih skladov	Delnice skladov denarnega trga			Skupaj	Najeta iz MFI z evro območja			Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah za življenjsko zavarovanje in rezervacijah pokojninskih skladov	Predplačilo zavarovalnih premij in rezervacije za odprte terjatve
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Stanja												
2003 I	973,4	409,5	563,9	60,1	111,7	3.586,1	61,0	42,7	10,9	101,5	3.412,8	2.899,0	513,7
II	1.070,0	471,9	598,1	64,5	113,7	3.692,6	60,6	44,8	11,1	134,3	3.486,6	2.966,3	520,3
III	1.103,4	489,4	614,0	60,8	115,1	3.757,5	62,7	44,3	11,7	133,5	3.549,7	3.024,6	525,1
IV	1.186,1	540,9	645,2	64,5	116,4	3.812,4	51,9	35,4	12,1	153,8	3.594,5	3.065,1	529,4
2004 I	1.238,3	557,5	680,7	63,9	119,7	3.879,1	61,6	46,3	12,2	153,7	3.651,5	3.111,3	540,3
II	1.251,1	555,1	696,0	65,0	120,5	3.930,2	69,6	53,7	12,7	154,2	3.693,6	3.150,3	543,3
	Transakcije												
2003 I	7,0	-4,0	11,0	2,1	2,6	83,7	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,4	60,1	9,3
II	15,3	4,0	11,4	4,7	2,0	62,2	-0,3	2,3	0,2	4,5	57,8	51,2	6,6
III	14,5	4,9	9,6	-4,2	1,4	58,0	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,5	50,8	4,7
IV	22,7	7,0	15,8	4,3	1,4	32,8	-10,8	-8,9	0,5	3,9	39,2	35,5	3,8
2004 I	23,2	2,0	21,2	-0,7	3,2	76,8	9,6	10,7	0,0	0,7	66,5	54,6	11,8
II	0,6	-8,5	9,1	0,1	0,9	53,5	7,6	7,0	0,4	-0,9	46,4	42,3	4,1
	Stopnje rasti												
2003 I	3,0	-0,3	6,3	19,6	6,2	5,9	7,6	8,5	0,6	-0,1	6,4	6,8	3,9
II	3,5	-0,4	7,0	23,2	5,9	6,0	0,9	4,6	1,2	1,8	6,4	6,9	4,0
III	4,9	0,1	8,6	18,5	4,8	6,4	6,7	9,5	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6
IV	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	13,0	12,9	11,1	6,7	6,7	7,0	4,8
2004 I	7,8	4,3	10,3	6,9	7,2	6,4	0,9	8,6	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2
II	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,1	18,8	13,2	2,7	6,0	6,2	4,7

Vir: ECB.
1) Razen delnic, ki ne kotirajo.

3.4 Letno varčevanje, investicije in financiranje
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

1. Vsi sektorji v evro območju

	Neto pridobitev nefinančnih sredstev					Neto pridobitev finančnih sredstev							
	Skupaj	Bruto investicije v osnovna sredstva	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Spremembe zalog[1]	Neproizvedena sredstva	Skupaj	Denarno zlato in posebne pravice črpanja	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic[2]	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Zavarovalno tehnične rezervacije	Druge naložbe (neto)[3]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	350,6	1.137,7	-797,1	10,1	0,0	1.938,7	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,2
1998	411,4	1.201,7	-823,6	33,2	0,2	2.412,6	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,8	1.290,5	-863,7	21,8	0,2	3.113,5	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,6
2000	485,6	1.389,8	-913,1	25,6	-16,7	2.911,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1.189,1	251,3	24,5
2001	459,8	1.441,9	-973,6	-10,5	2,0	2.600,5	-0,5	577,2	449,0	733,0	605,8	248,8	-12,9
2002	390,6	1.428,4	-1.021,6	-17,3	1,1	2.309,0	0,9	653,7	279,4	636,5	467,0	220,8	50,7
2003	392,1	1.440,1	-1.053,7	5,3	0,5	2.409,6	1,7	665,0	417,6	588,5	454,1	240,5	42,1

	Spremembe neto vrednosti[4]				Neto prevzem obveznosti					
	Skupaj	Bruto varčevanje	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Neto terjatve iz kapitalskih transferjev	Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic[2]	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Zavarovalno tehnične rezervacje
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1.352,0	-863,7	9,7	3.064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1.419,4	-913,1	8,8	2.882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1.449,4	-973,6	10,2	2.574,3	668,9	489,9	634,3	525,2	256,0
2002	466,8	1.478,5	-1.021,6	9,9	2.232,8	571,8	442,0	619,1	376,3	223,6
2003	420,6	1.469,3	-1.053,7	5,0	2.381,1	670,1	510,4	544,3	413,4	243,0

2. Nefinančne družbe

	Neto pridobitev nefinančnih sredstev			Neto pridobitev finančnih sredstev					Spremembe neto vrednosti[4]		Neto prevzem obveznosti			
	Skupaj	Bruto investicije v osnovna sredstva	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic[2]	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Skupaj	Bruto varčevanje	Skupaj	Vrednostni papirji razen delnic[2]	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1.147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	641,9	101,6	44,6	169,2	235,4	91,3	590,5	766,2	99,7	355,5	299,6
2002	172,1	757,6	-580,8	517,6	32,5	-55,7	174,3	253,7	108,8	633,2	580,9	21,0	353,3	191,4
2003	157,7	745,6	-597,1	358,6	66,3	-57,9	110,8	191,4	75,2	644,7	441,1	55,0	176,8	196,2

3. Gospodinjstva[5]

	Neto pridobitev nefinančnih sredstev			Neto pridobitev finančnih sredstev					Spremembe neto vrednosti[4]		Neto prevzem obveznosti		Zaznamek:	
	Skupaj	Bruto investicije v osnovna sredstva	Potrošnja stalnega kapitala (-)	Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji razen delnic[2]	Delnice in drugi lastniški kapital	Zavarovalno tehnične rezervacije	Skupaj	Bruto varčevanje	Skupaj	Posojila	Razpoložljivi dohodek	Odstotek bruto varčevanja[6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	165,1	376,0	-211,5	429,2	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3.818,3	16,1
1998	176,7	388,0	-216,2	446,4	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3.924,7	15,1
1999	188,2	417,6	-231,5	474,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4.086,0	14,2
2000	197,7	438,3	-241,6	434,9	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4.290,2	14,2
2001	184,5	446,3	-259,0	415,5	180,7	82,7	45,8	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4.576,1	14,2
2002	162,5	454,4	-279,4	481,3	221,0	83,1	-2,1	211,3	430,6	671,7	213,2	211,0	4.711,4	14,3
2003	166,0	462,0	-290,7	533,2	226,6	16,6	80,6	229,8	437,1	694,1	262,2	259,9	4.853,8	14,3

Vir: ECB.
1) Vključno z neto pridobitvami vrednostnih predmetov.
2) Razen izvedenih finančnih instrumentov.
3) Izvedeni finančni instrumenti, druge terjatve/obveznosti in statistična razhajanja.
4) Ki so posledica varčevanja in neto terjatev iz kapitalskih transferjev, po olajšavi za potrošnjo stalnega kapitala (-).
5) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.
6) Bruto varčevanje kot odstotek razpoložljivega dohodka.

FINANČNI TRGI

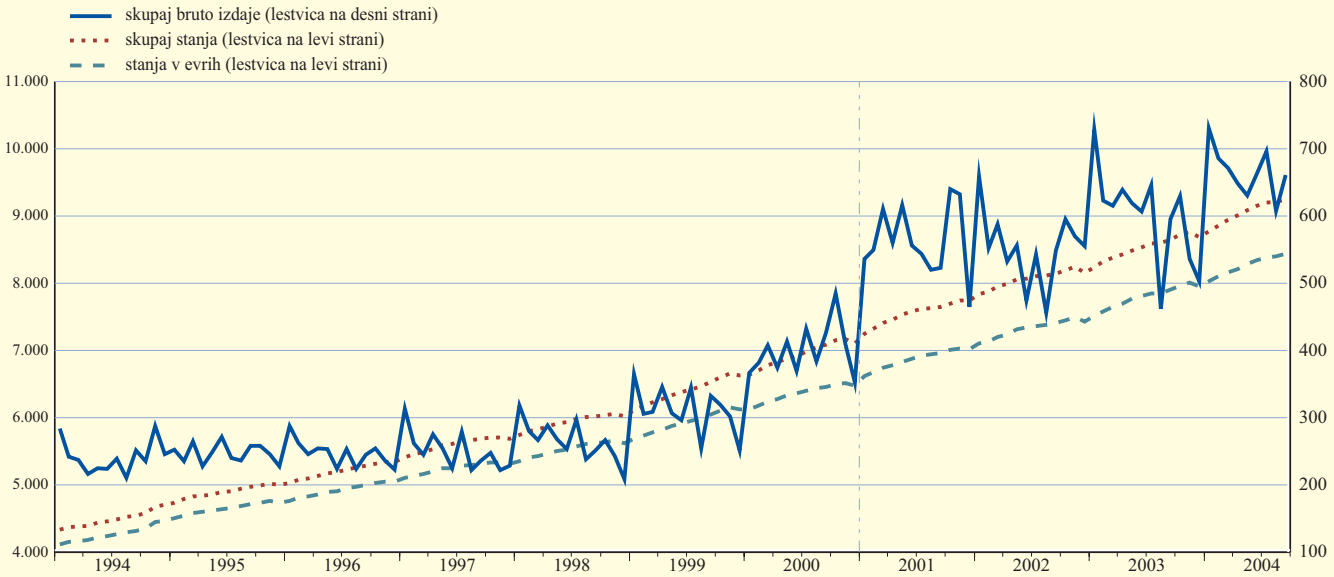
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v evrih[1]				Rezidentov evro območja							
					Skupaj				Od tega v evrih			
	Stanja	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Stanja (%)	Bruto izdaje (%)	Odkupi (%)	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2003 sep.	9.101,1	615,6	524,5	91,1	8.645,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
okt.	9.158,7	635,5	578,8	56,7	8.719,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
nov.	9.226,2	556,0	491,2	64,8	8.757,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
dec.	9.191,0	520,5	551,9	-31,5	8.683,1	502,5	555,6	-53,0	91,6	93,7	94,6	-54,4
2004 jan	9.262,7	738,2	664,1	74,1	8.775,3	730,5	643,5	87,0	91,5	94,2	94,7	78,6
feb.	9.339,7	698,9	622,2	76,7	8.852,4	686,0	605,1	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
mar.	9.448,6	716,8	607,5	109,3	8.938,4	671,8	595,5	76,3	91,3	92,7	95,3	55,4
apr.	9.474,7	648,6	624,3	24,3	9.006,1	648,5	586,9	61,6	91,2	93,2	95,0	47,0
maj	9.574,6	649,1	549,5	99,6	9.088,8	630,8	543,5	87,3	91,2	93,9	94,9	76,6
jun.	9.681,3	709,6	601,7	107,8	9.154,2	662,8	597,5	65,3	91,2	94,3	94,7	59,0
jul.	9.701,8	707,8	685,5	22,3	9.197,5	696,0	653,1	42,9	91,1	93,9	94,6	36,3
avg.	9.735,5	623,3	588,9	34,4	9.213,7	608,0	588,5	19,5	91,1	94,6	94,8	17,7
sep.	9.847,8	723,8	611,6	112,2	9.248,2	660,6	616,7	43,9	91,3	94,8	94,4	43,9
	Dolgoročni											
2003 sep.	8.230,4	179,8	102,5	77,3	7.785,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
okt.	8.285,3	179,2	125,5	53,7	7.838,3	168,3	120,4	47,8	91,3	91,7	94,0	41,1
nov.	8.336,8	143,4	93,3	50,1	7.874,6	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
dec.	8.331,4	119,3	119,5	-0,2	7.851,1	112,1	113,6	-1,5	91,6	90,4	93,0	-4,3
2004 jan	8.389,9	195,5	136,4	59,2	7.899,6	178,1	137,9	40,3	91,6	92,8	90,9	40,1
feb.	8.476,2	193,9	108,7	85,3	7.983,2	183,1	98,3	84,9	91,7	92,2	87,9	82,5
mar.	8.538,6	213,1	149,8	63,3	8.049,3	189,1	131,5	57,6	91,4	86,7	94,1	40,3
apr.	8.580,1	163,6	123,8	39,7	8.100,1	155,4	110,2	45,3	91,2	88,5	94,6	33,3
maj	8.682,0	174,6	72,1	102,6	8.184,5	156,6	67,7	88,9	91,3	89,3	90,8	78,3
jun.	8.766,7	203,1	120,5	82,6	8.255,2	179,9	112,7	67,1	91,3	92,9	92,3	63,1
jul.	8.803,3	190,5	152,4	38,1	8.292,4	174,5	138,3	36,2	91,2	91,3	93,7	29,8
avg.	8.833,3	90,9	60,5	30,4	8.311,7	79,8	58,4	21,4	91,2	86,5	91,5	15,6
sep.	8.928,6	192,9	98,9	94,0	8.362,8	159,0	101,6	57,4	91,3	91,2	88,8	54,8

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

(v milijardah evrov)



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

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

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

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

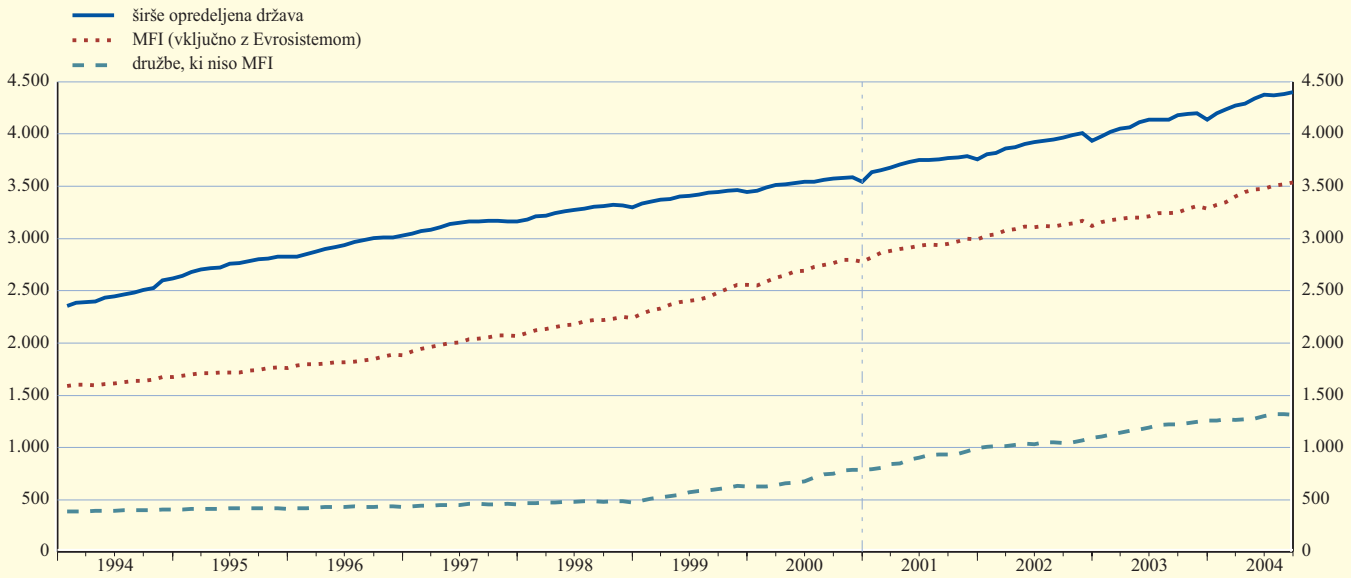
1. Stanja

(konec obdobja)

	Skupaj						Od tega v evrih (%)					
	Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2003 sep.	8.645,4	3.247,0	649,1	570,5	3.969,5	209,2	91,4	85,5	86,2	87,8	97,4	95,5
okt.	8.719,3	3.288,7	660,5	576,0	3.981,3	212,8	91,3	85,3	86,5	87,6	97,4	95,5
nov.	8.757,5	3.310,8	668,3	577,3	3.983,9	217,3	91,5	85,5	86,9	87,9	97,5	95,6
dec.	8.683,1	3.287,5	682,7	575,8	3.918,8	218,2	91,6	85,5	87,8	88,0	97,7	95,4
2004 jan	8.775,3	3.319,6	683,8	575,2	3.974,7	221,9	91,5	85,4	87,6	87,7	97,6	95,5
feb.	8.852,4	3.347,2	692,5	578,5	4.006,2	228,1	91,6	85,6	88,0	87,6	97,6	95,6
mar.	8.938,4	3.403,0	687,0	576,0	4.041,4	230,9	91,3	85,2	87,7	87,4	97,4	95,5
apr.	9.006,1	3.443,0	693,3	578,2	4.059,6	232,1	91,2	84,9	87,8	87,3	97,4	95,4
maj	9.088,8	3.469,4	693,0	586,5	4.106,3	233,7	91,2	84,8	88,0	87,3	97,5	95,6
jun.	9.154,2	3.477,0	714,2	589,5	4.135,1	238,3	91,2	84,7	88,5	87,1	97,4	95,5
jul.	9.197,5	3.508,0	724,5	596,9	4.131,0	237,1	91,1	84,6	88,6	86,8	97,5	95,5
avg.	9.213,7	3.515,5	726,0	592,4	4.141,3	238,5	91,1	84,6	88,8	86,9	97,5	95,5
sep.	9.248,2	3.534,4	728,0	585,1	4.159,7	241,0	91,3	84,7	89,2	87,0	97,6	95,7
	Dolgoročni											
2003 sep.	7.785,6	2.890,3	641,0	472,6	3.576,1	205,7	91,4	85,9	86,1	86,4	97,2	95,7
okt.	7.838,3	2.922,8	652,3	475,9	3.577,8	209,4	91,3	85,7	86,4	86,2	97,3	95,6
nov.	7.874,6	2.937,3	659,9	479,8	3.583,8	213,9	91,5	85,8	86,8	86,6	97,4	95,8
dec.	7.851,1	2.927,4	673,6	483,5	3.551,9	214,8	91,6	86,0	87,6	86,9	97,5	95,5
2004 jan	7.899,6	2.941,8	675,2	478,7	3.586,0	217,9	91,6	85,9	87,5	86,3	97,5	95,6
feb.	7.983,2	2.977,3	684,3	481,6	3.616,5	223,6	91,7	86,0	87,8	86,3	97,5	95,7
mar.	8.049,3	3.028,9	679,1	475,5	3.638,8	227,0	91,4	85,7	87,6	85,8	97,3	95,7
apr.	8.100,1	3.059,4	685,0	471,1	3.657,1	227,6	91,2	85,4	87,7	85,5	97,3	95,6
maj	8.184,5	3.091,4	684,9	478,3	3.700,9	229,0	91,3	85,2	87,9	85,6	97,4	95,7
jun.	8.255,2	3.098,9	706,0	483,4	3.733,6	233,4	91,3	85,2	88,4	85,4	97,3	95,8
jul.	8.292,4	3.122,9	716,2	491,8	3.729,6	231,9	91,2	85,0	88,5	85,1	97,4	95,8
avg.	8.311,7	3.133,0	717,0	488,5	3.739,9	233,2	91,2	84,9	88,7	85,1	97,4	95,8
sep.	8.362,8	3.164,6	719,1	488,2	3.754,8	236,1	91,3	85,0	89,1	85,3	97,5	95,9

C14 Stanja vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih

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



Vir: ECB.

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

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

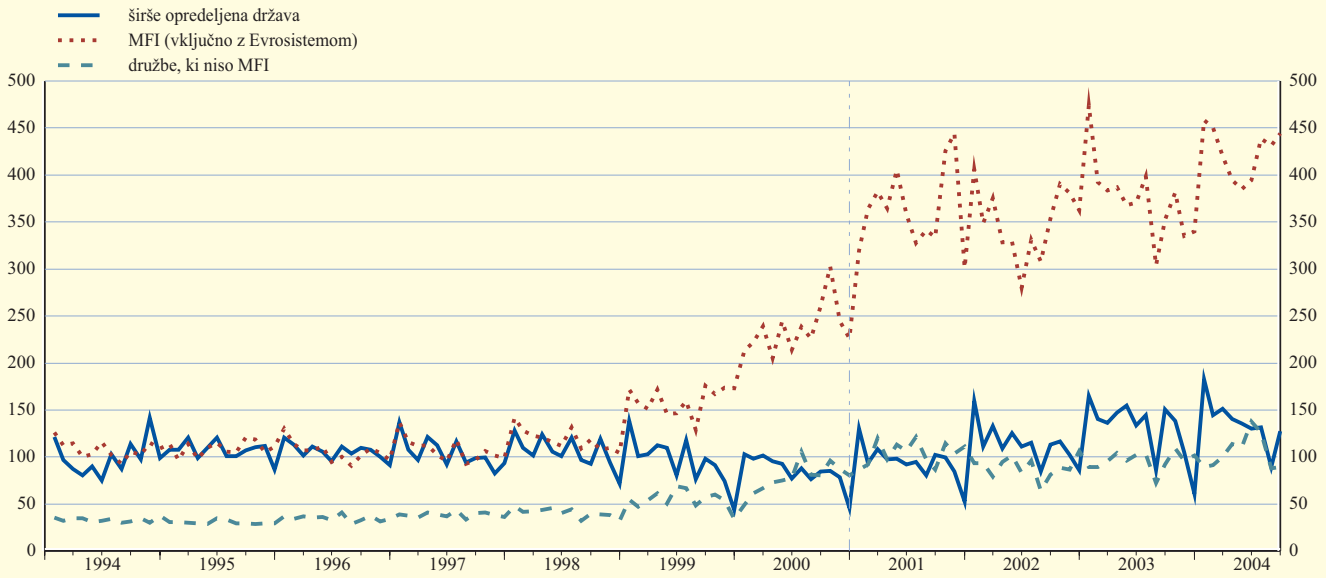
2. Bruto izdaje

(transakcije v mesecu)

	Skupaj						Od tega v evrih (%)					
	Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2003 sep.	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
dec.	502,5	340,1	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 jan.	730,5	458,5	8,5	80,8	173,6	9,2	94,2	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
feb.	686,0	449,9	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
mar.	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
apr.	648,5	394,3	19,9	94,0	134,9	5,3	93,2	90,8	92,9	96,8	97,6	97,2
maj	630,8	384,5	10,0	100,7	130,5	5,2	93,9	91,8	89,3	97,1	98,0	97,9
jun.	662,8	394,3	33,5	104,4	122,1	8,5	94,3	92,6	98,0	95,7	97,6	94,5
jul.	696,0	438,6	24,5	101,6	127,5	3,9	93,9	92,6	92,3	94,9	98,0	92,1
avg.	608,0	430,9	10,7	77,1	85,3	4,0	94,6	93,7	87,5	97,2	97,9	98,4
sep.	660,6	443,9	14,1	75,0	120,3	7,4	94,8	93,4	90,9	98,1	98,4	97,5
	Dolgoročni											
2003 sep.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
dec.	112,1	63,0	24,9	9,6	11,4	3,2	90,4	88,5	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 jan.	178,1	72,4	5,0	7,4	86,9	6,3	92,8	87,4	88,7	80,7	98,2	99,4
feb.	183,1	85,7	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
mar.	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,7	79,5	88,2	92,3	95,4	95,7
apr.	155,4	69,3	15,9	4,8	63,0	2,5	88,5	79,3	93,8	78,3	97,5	100,0
maj	156,6	68,1	6,8	9,4	69,7	2,7	89,3	79,9	86,6	85,3	98,8	99,6
jun.	179,9	66,7	29,8	14,5	63,5	5,5	92,9	88,2	98,0	82,1	97,4	99,1
jul.	174,5	71,4	20,8	17,9	62,9	1,4	91,3	85,9	93,2	85,4	98,3	100,0
avg.	79,8	40,7	6,9	2,2	28,5	1,5	86,5	79,0	83,5	79,4	98,0	95,8
sep.	159,0	82,2	11,8	4,3	55,8	4,8	91,2	85,2	90,6	91,5	99,5	99,6

C15 Bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih

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



Vir: ECB.

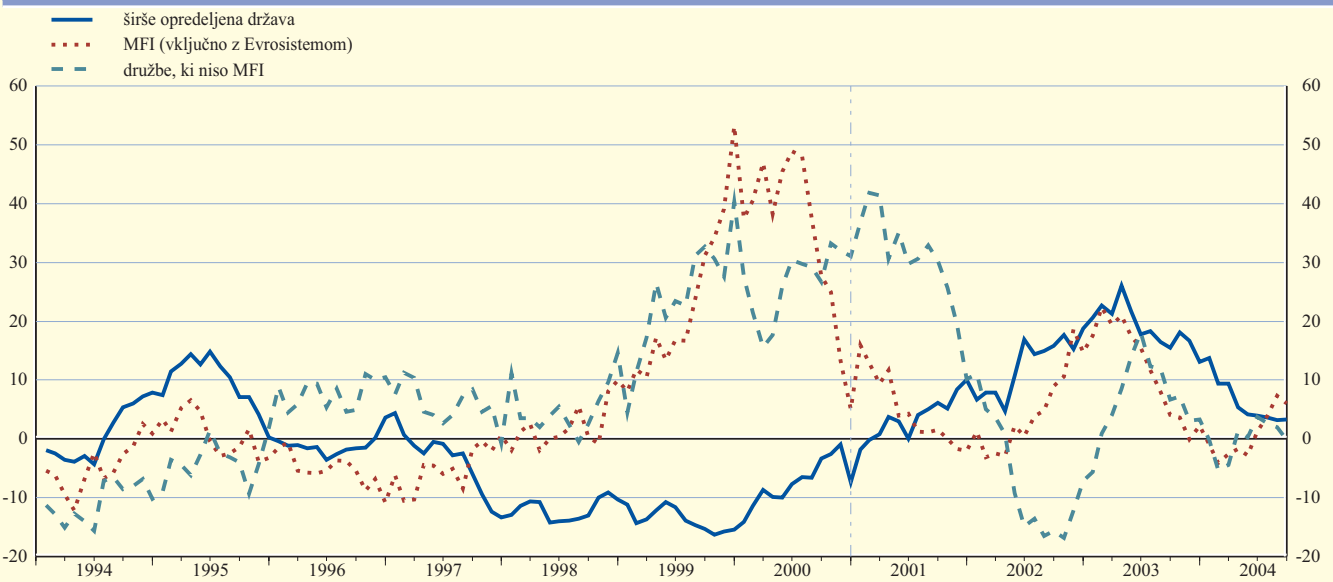
4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja[1)]

(spremembe v odstotkih)

	Skupaj									Kratkoročni				
	Skupaj		MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI			Širše opredeljena država			Skupaj		MFI (vključno z Evrosistemom)	Institucije, ki niso MFI	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100		Skupaj	Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100		Skupaj	Nemonetarne finančne družbe
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	V vseh valutah skupaj													
2003 sep.	6,9	113,3	4,6	18,6	28,4	9,1	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	16,7
okt.	7,2	114,2	5,5	19,5	29,0	10,2	5,4	4,6	21,5	10,3	128,3	3,6	7,2	13,7
nov.	7,0	114,8	5,3	19,0	27,9	10,1	5,2	4,4	23,1	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,7
dec.	7,4	114,1	6,2	17,3	23,6	10,6	5,5	4,7	22,3	6,9	120,8	2,2	3,3	20,5
2004 jan.	7,1	115,3	5,9	15,5	23,2	7,4	5,7	4,9	21,9	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,6
feb.	7,0	116,3	6,2	14,2	21,8	6,4	5,7	4,9	21,1	1,4	127,0	-4,1	-5,3	-8,0
mar.	7,1	117,3	7,4	11,4	18,5	3,9	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,0
apr.	7,1	118,1	7,9	10,0	16,5	3,1	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
maj	7,1	119,3	8,3	9,2	15,4	2,7	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,3	-5,8
jun.	7,3	120,1	8,4	9,9	16,0	3,2	5,8	5,2	17,4	2,8	131,6	1,3	3,7	-7,1
jul.	7,3	120,7	8,4	9,5	14,2	4,3	5,7	5,2	16,0	3,6	132,6	4,0	2,7	-6,9
avg.	7,5	121,0	8,9	9,1	14,3	3,4	6,0	5,4	16,8	4,8	132,3	7,3	2,0	0,6
sep.	7,3	121,5	9,1	8,5	12,8	3,5	5,5	4,9	15,3	4,0	130,3	6,0	-0,2	8,8
	V evrih													
2003 sep.	6,6	112,8	3,3	22,0	35,1	10,2	5,5	4,8	21,9	11,5	128,7	8,5	5,9	16,7
okt.	7,0	113,6	4,2	23,1	36,3	11,0	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,7	6,8	14,1
nov.	6,8	114,2	4,2	22,3	34,3	10,9	5,1	4,3	22,4	9,3	132,2	3,1	2,3	9,4
dec.	7,1	113,5	5,0	19,7	27,8	11,4	5,5	4,7	21,3	8,8	124,0	5,6	2,9	18,9
2004 jan.	6,9	114,6	4,9	17,4	27,2	7,5	5,7	5,0	21,2	5,9	130,3	-0,5	-0,9	16,3
feb.	7,0	115,7	5,4	16,4	26,3	6,4	5,8	5,1	20,4	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,5
mar.	6,8	116,5	6,4	12,9	22,4	3,3	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,0
apr.	6,7	117,2	6,6	11,3	20,0	2,4	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,2
maj	6,6	118,3	6,8	10,6	19,0	2,1	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	0,0	-6,6
jun.	6,9	119,1	6,9	11,1	19,7	2,1	5,8	5,3	17,1	2,3	133,4	-0,1	4,0	-7,2
jul.	6,9	119,6	6,9	10,9	18,1	3,1	5,9	5,3	15,9	2,7	134,4	1,7	2,4	-9,3
avg.	7,1	119,9	7,2	10,4	18,1	2,1	6,1	5,6	16,8	3,3	134,8	3,9	2,4	-2,0
sep.	6,9	120,5	7,8	9,6	16,1	2,3	5,5	5,0	15,4	3,3	133,0	4,3	0,7	6,2

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

(spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

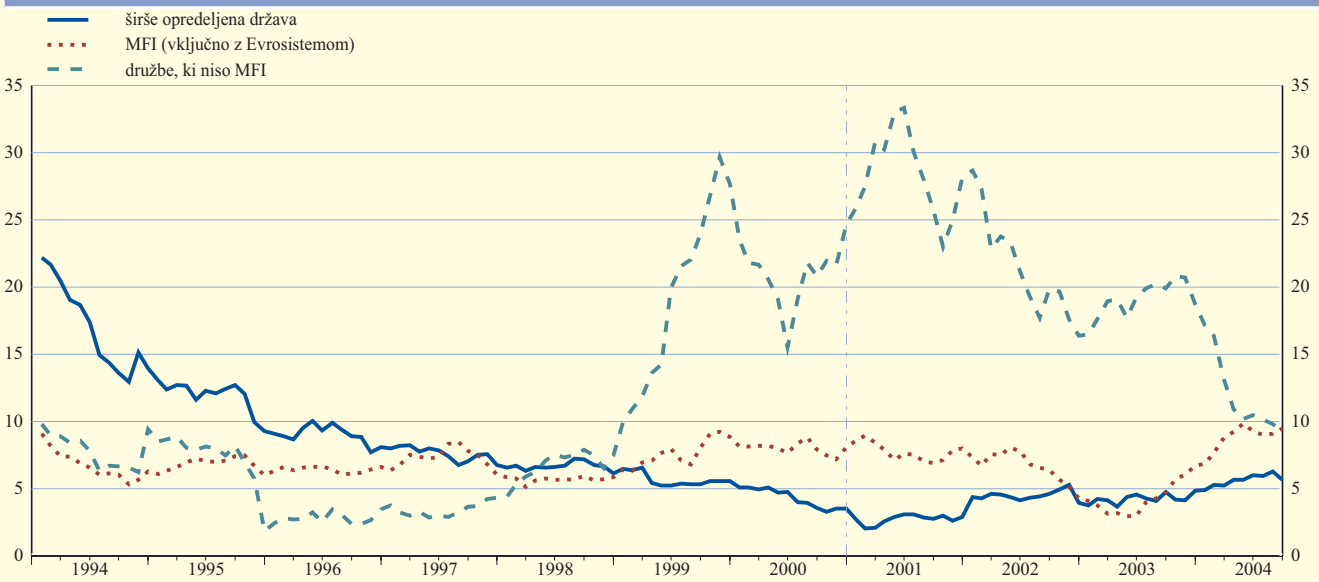
4.3 Letne stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja[1)] (nadaljevanje s strani 34)

(spremembe v odstotkih)

Kratkoročni				Dolgoročni									
družbe	Širše opredeljena država			Skupaj		MFI (vključno z Evrosistemom)	Družbe, ki niso MFI			Širše opredeljena država			
Nefinančne družbe	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100		Skupaj	Nemonetarne finančne družbe	Nefinančne družbe	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
V vseh valutah skupaj													
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,9	28,6	9,8	4,7	3,8	23,5	2003 sep.
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,8	29,3	10,9	4,2	3,3	22,0	okt.
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,5	6,0	20,7	28,2	11,8	4,1	3,2	23,6	nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,5	6,7	18,7	23,7	12,5	4,8	3,9	22,9	dec.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	17,1	23,3	9,4	4,9	4,0	21,7	2004 jan.
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,7	115,3	7,7	16,4	22,2	9,0	5,3	4,4	21,1	feb.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,8	13,1	19,0	5,6	5,2	4,4	20,9	mar.
2,0	5,4	5,2	21,7	7,7	116,7	9,2	10,9	16,9	3,3	5,7	5,0	18,6	apr.
0,8	4,2	4,1	17,4	7,8	118,0	9,8	10,2	15,7	3,2	5,6	5,0	17,7	maj
4,7	4,0	3,8	23,3	7,9	119,0	9,3	10,5	16,3	2,9	6,0	5,4	17,3	jun.
3,5	3,6	3,4	19,0	7,7	119,5	9,0	10,2	14,4	4,5	6,0	5,4	15,9	jul.
2,1	3,2	2,9	37,0	7,8	119,8	9,1	9,8	14,5	3,7	6,3	5,7	16,5	avg.
-1,0	3,3	2,9	40,2	7,6	120,7	9,5	9,3	12,9	4,5	5,7	5,1	14,9	sep.
V evrih													
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	35,4	11,4	4,5	3,7	22,0	2003 sep.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,9	3,8	25,2	36,7	12,2	4,0	3,2	21,3	okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,6	112,5	4,3	24,7	34,7	13,2	4,0	3,1	23,0	nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,9	112,5	5,0	21,6	27,9	13,7	4,7	3,9	21,8	dec.
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,6	27,4	10,0	4,9	4,1	20,9	2004 jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,4	6,5	19,1	26,9	9,4	5,4	4,6	20,4	feb.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,5	15,1	23,1	5,1	5,3	4,5	20,0	mar.
2,0	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,8	12,5	20,5	2,5	5,6	5,0	18,2	apr.
0,6	4,1	4,0	19,9	7,3	116,8	8,1	11,9	19,5	2,5	5,7	5,0	17,4	maj
5,0	3,7	3,6	18,9	7,4	117,7	7,8	11,9	20,1	1,4	6,1	5,4	17,1	jun.
3,4	3,5	3,4	14,6	7,4	118,2	7,5	11,8	18,6	3,0	6,1	5,6	16,0	jul.
2,8	3,0	2,7	33,1	7,5	118,5	7,6	11,3	18,5	2,0	6,4	5,9	16,6	avg.
0,2	3,2	2,9	37,7	7,3	119,3	8,2	10,5	16,3	2,8	5,8	5,3	15,1	sep.

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

(spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

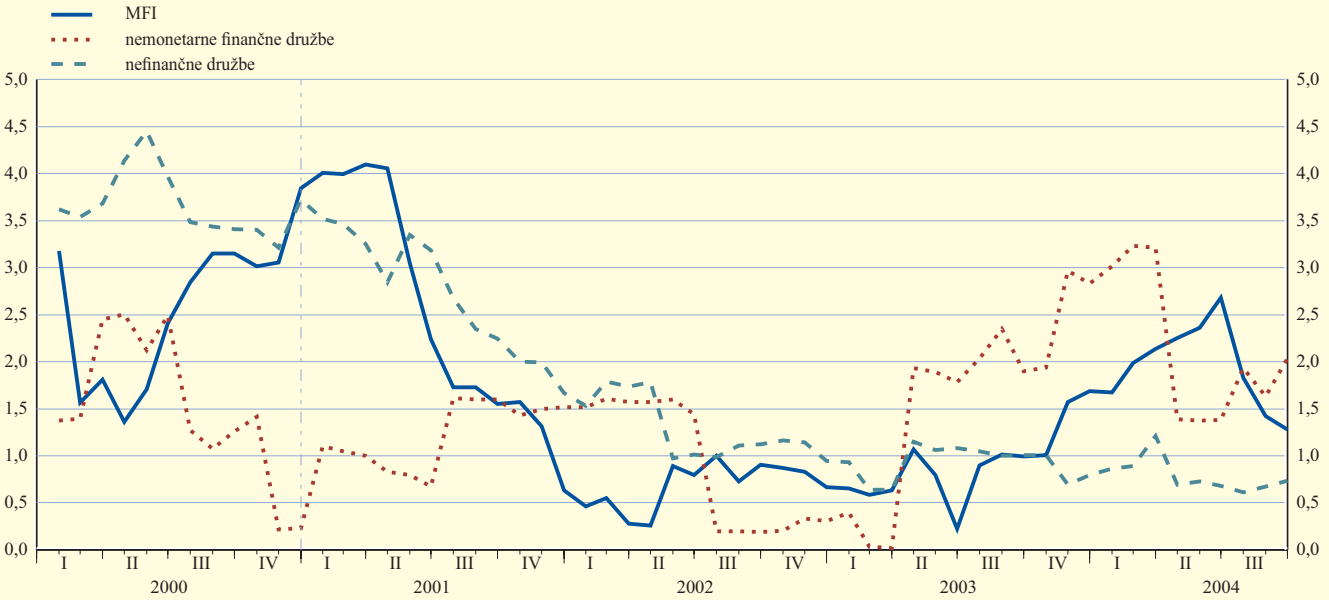
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

		Skupaj			MFI		Nemonetarne finančne družbe		Nefinančne družbe	
		Skupaj	Indeks dec. 01 = 100 (%)	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	sep.	2.982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2.293,9	1,1
	okt.	3.252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2.484,5	1,2
	nov.	3.436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2.603,3	1,1
	dec.	3.118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2.383,9	0,9
2003	jan.	2.978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2.291,4	0,9
	feb.	2.884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2.188,8	0,6
	mar.	2.763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2.114,2	0,6
	apr.	3.112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2.349,7	1,1
	maj	3.145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2.377,5	1,1
	jun.	3.256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2.451,3	1,1
	jul.	3.366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2.507,5	1,0
	avg.	3.413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2.581,3	1,0
	sep.	3.276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2.474,6	1,0
	okt.	3.483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2.615,5	1,0
	nov.	3.546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2.659,5	0,7
	dec.	3.647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2.729,2	0,8
2004	jan.	3.788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2.832,0	0,9
	feb.	3.851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2.889,7	0,9
	mar.	3.766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2.839,5	1,2
	apr.	3.748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2.807,9	0,7
	maj	3.687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2.769,1	0,7
	jun.	3.790,0	102,6	1,1	582,5	2,7	362,0	1,4	2.845,6	0,7
	jul.	3.679,7	102,6	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2.763,4	0,6
	avg.	3.673,7	102,6	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2.758,0	0,7
	sep.	3.761,7	102,7	0,9	579,6	1,3	362,3	2,0	2.819,8	0,7

C18 Letne stopnje rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti evro območja

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

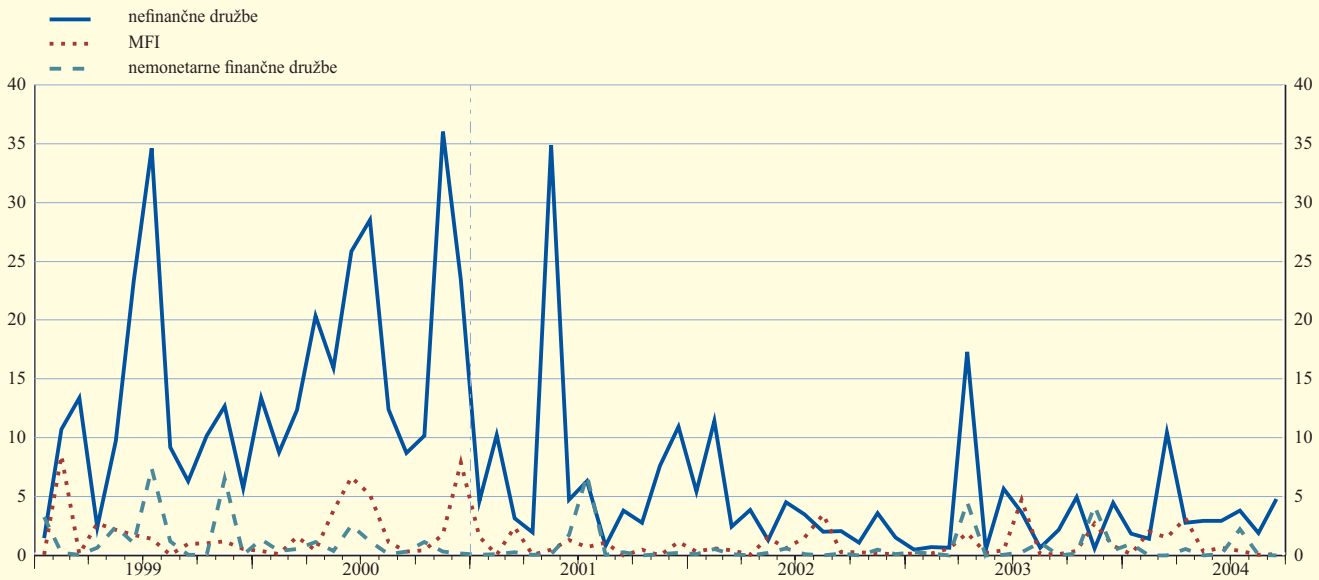
1) Za izračun indeksa in stopenj rasti glej Tehnične opombe.

4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti evro območja
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

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

C19 Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja
(v milijardah EUR; transakcije v mesecu; tržna vrednost)



Vir: ECB.

4.5 Obrestne mere MFI za v evrih denominirane vloge in posojila komintentov z evro območja

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

1. Obrestne mere za depozite (novi posli)

		Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
		Čez noč[1]	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica[1),2)]		Čez noč[1]	Vezane			
			Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece		Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 2 leti	Več kakor 2 leti	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	okt.	0,69	1,88	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,99	2,23	3,89	1,99
	nov.	0,70	1,88	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,69	1,97
	dec.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,44	3,34	1,99
2004	jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
	feb.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
	mar.	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
	apr.	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
	maj	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
	jun.	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
	jul.	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
	avg.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
	sep.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

		Prekoračitev na tekočem računu[1]	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
			Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov[3]	Po začetno fiksni obrestni meri				Letna odstotna stopnja stroškov[3]			
			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več 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
2003	okt.	9,71	7,21	6,91	8,10	7,98	3,61	4,01	4,87	4,78	4,36	4,04	5,09	5,20
	nov.	9,64	7,58	6,78	7,96	7,89	3,59	4,09	4,93	4,84	4,39	4,15	5,24	5,17
	dec.	9,69	7,64	6,54	7,66	7,69	3,62	4,18	5,01	4,89	4,41	3,86	4,98	5,08
2004	jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18
	feb.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04
	mar.	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96
	apr.	9,73	7,35	6,65	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
	maj	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
	jun.	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,81	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
	jul.	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
	avg.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,86	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
	sep.	9,61	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,07	4,76	4,66	4,23	3,90	4,98	5,00

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

		Okvirna posojila[1]	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri			Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri		
			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
		1	2	3	4	5	6	7
2003	okt.	5,46	4,13	4,80	4,81	3,07	3,25	4,33
	nov.	5,41	4,08	4,93	4,72	3,01	3,29	4,24
	dec.	5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	4,29
2004	jan.	5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
	feb.	5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
	mar.	5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
	apr.	5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
	maj	5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
	jun.	5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
	jul.	5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
	avg.	5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
	sep.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45

Vir: ECB.

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

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

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

4.5 Obrestne mere MFI za v evrih denominirane vloge in posojila komintentov z evro območja

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

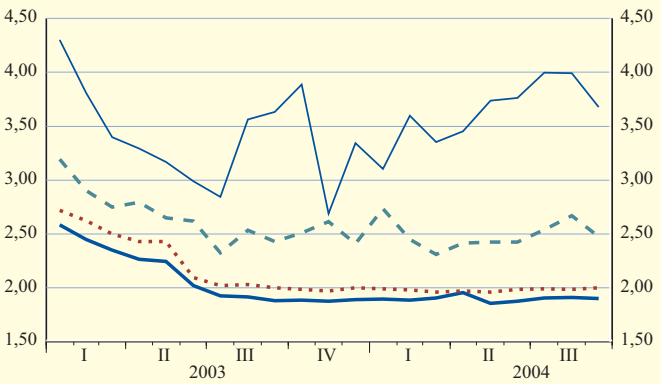
		Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
		Čez noč[1)]	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica[1)2)]		Čez noč[1)]	Vezane		
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece		Do 2 leti	Več kakor 2 leti	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
	nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
	dec.	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004	jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,28	1,95
	feb.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
	mar.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
	apr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,17	1,92
	maj	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
	jun.	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94
	jul.	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,10	4,10	1,96
	avg.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,13	4,02	1,97
	sep.	0,72	1,89	3,22	2,00	2,52	0,90	2,13	3,97	1,97

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

		Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
		Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo		
		Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 leti
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
	nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
	dec.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,66
2004	jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
	feb.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
	mar.	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
	apr.	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
	maj	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
	jun.	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
	jul.	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
	avg.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
	sep.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52

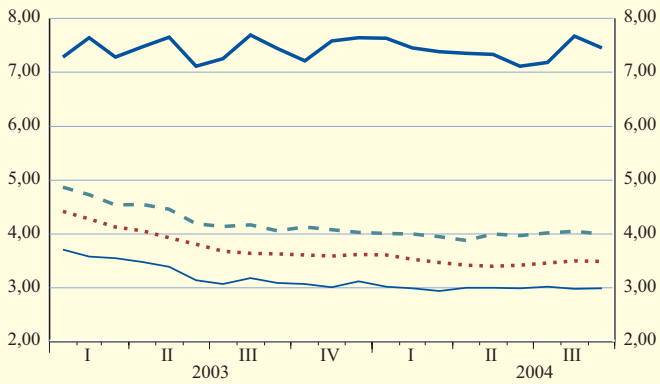
C20 Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo

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



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

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

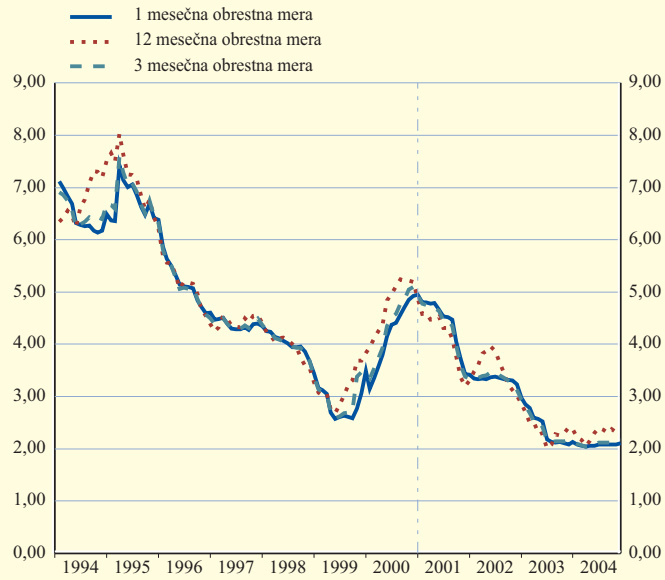


Vir: ECB.

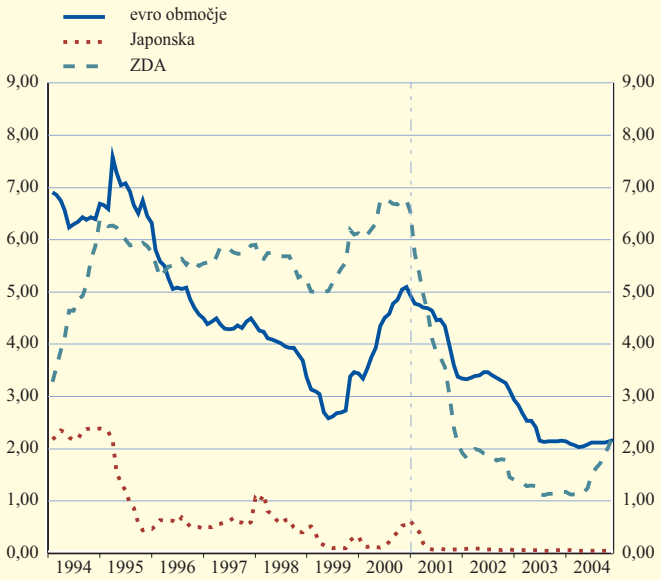
4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Evro območje[1)]					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (EURIBOR)	6 mesečni depoziti (EURIBOR)	12 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 III	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
IV	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 I	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
II	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
III	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
2003 nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
dec.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
feb.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
mar.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
apr.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
maj	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
jun.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
jul.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
avg.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
sep.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05

C22 Obrestne mere denarnega trga evro območja
(mesečne; odstotki na leto)



C23 3 mesečne obrestne mere denarnega trga
(mesečne; odstotki na leto)

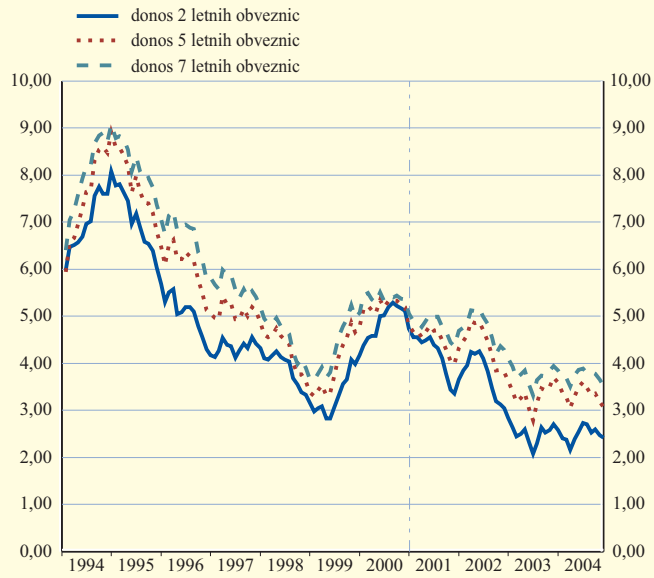


Vir: ECB.
1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za evro območje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, ponderiranih z BDP. Nadaljnje informacije so v Splošnih opombah.

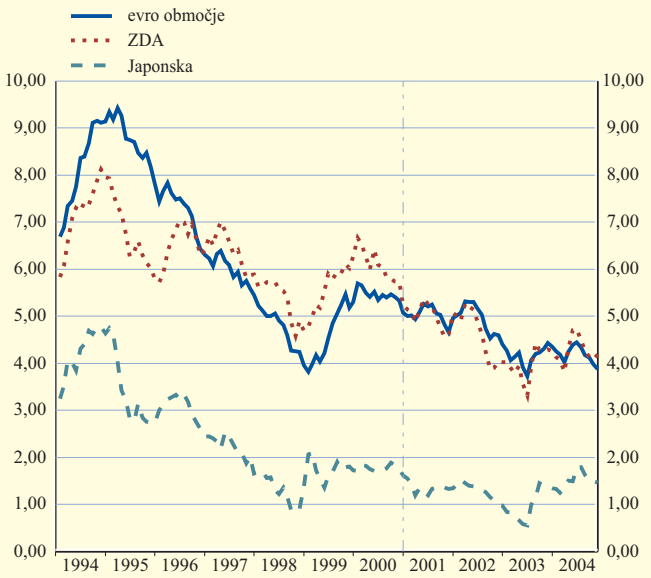
4.7 Donosi državnih obveznic
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Evro območje[1)]					ZDA	Japonska
	2 leti	3 leta	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 III	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
IV	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 I	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
II	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
III	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
2003 nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
dec.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
feb.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
mar.	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
apr.	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
maj	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
jun.	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
jul.	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
avg.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
sep.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46

C24 Donosi državnih obveznic v evro območju
(mesečni; odstotki na leto)



C25 Donosi 10 letnih državnih obveznic
(mesečni; odstotki na leto)



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

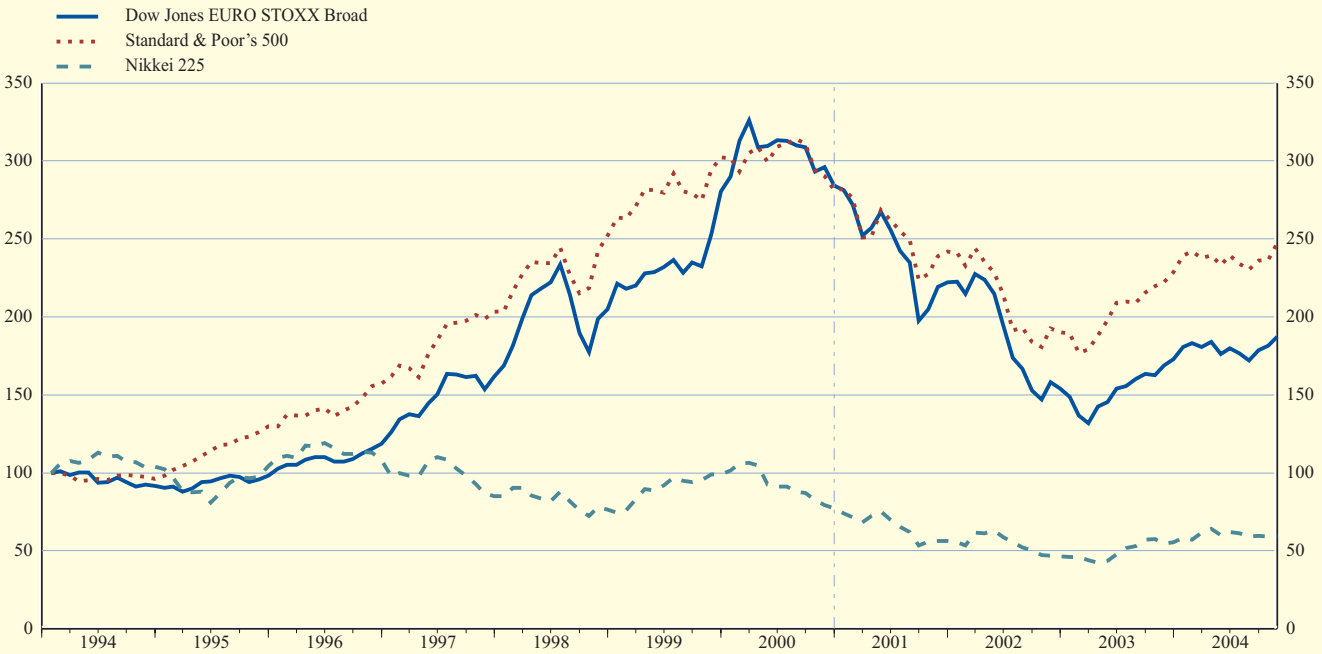
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva											
	Broad	50	Bazni materiali	Ciklične potrošne dobrine	Neciklične potrošne dobrine	Energetika	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
2001	336,3	4.049,7	296,0	284,5	263,7	341,4	321,6	310,0	530,6	309,6	541,2	540,2	1.193,8	12.114,5
2002	260,0	3.052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10.119,3
2003	213,3	2.422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9.312,9
2003 III	221,7	2.511,5	225,1	152,1	199,7	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1.000,3	10.063,2
IV	233,0	2.614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1.057,1	10.423,3
2004 I	251,6	2.846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1.132,7	10.996,9
II	249,8	2.794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1.123,6	11.550,0
III	244,0	2.708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1.104,4	11.152,3
2003 nov.	233,9	2.618,1	237,5	163,1	212,9	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1.050,3	10.205,4
dec.	239,6	2.702,2	242,0	160,4	214,5	274,5	230,1	247,9	320,2	231,0	374,4	331,5	1.081,2	10.315,9
2004 jan.	250,6	2.839,1	250,3	165,6	221,7	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1.131,9	10.876,4
feb.	253,9	2.874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1.143,5	10.618,6
mar.	250,5	2.829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1.124,0	11.441,1
apr.	255,0	2.860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1.133,4	11.962,8
maj	244,4	2.728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1.103,6	11.141,0
jun.	249,8	2.792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1.132,9	11.527,7
jul.	245,2	2.730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1.106,7	11.390,8
avg.	238,9	2.646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1.088,9	10.989,3
sep.	248,0	2.748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1.117,5	11.076,8
okt.	252,1	2.794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1.118,1	11.028,9
nov.	260,0	2.882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1.169,5	10.963,5

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

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin[1)]

	Skupaj				Skupaj (s.a., sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)					
	Indeks 1996 = 100	Skupaj	Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Neenergentsko industrijsko blago	Energetika (n.s.a.)	Storitve
% od skupaj[2)]	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 III	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
IV	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 I	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
II	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
III	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
2004 jun.	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
jul.	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
avg.	115,9	2,3	2,1	2,7	0,3	0,1	-0,3	0,3	1,5	0,3
sep.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
nov.[3)]	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	Energetika		Najemnine				
% od skupaj[2)]	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 III	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
IV	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 I	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
II	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
III	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
2004 jun.	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
jul.	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3
avg.	2,1	3,6	-0,2	2,1	0,9	6,5	2,5	2,0	2,9	-2,5	2,6	5,2
sep.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,8	-2,5	2,4	5,2

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki pred letom 2001 se nanašajo na 11 držav, ki so prevzele evro.
2) Nanaša se na indeksno obdobje 2004. Zaradi zaokroževanja se lahko zgodi, da seštevek ponderjev ni enak 100.
3) Ocena temelji na prvih objavljenih podatkih Nemčije, Španije in Italije (in drugih držav članic, v primeru da so ti na voljo) in na zgodnjih podatkih o cenah energije.

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

2. Industrijske cene in cene bazičnih proizvodov

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih											Cene surovin na svetovnih trgih[1]		Cene nafte[2] (EUR za sodček)
	Industrija brez gradbeništva									Gradbeništvo[3]	Proizvodnja			
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika			Skupaj		
			Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago							Skupaj brez energetike	
						Skupaj	Trajno	Netrajno						
% od skupaj[4]	100.0	100.0	82.5	31.6	21.3	29.5	4.0	25.5	17.5		89.5	100.0	32.8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 III	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,1	2,0	0,4	-6,5	-5,8	25,1
IV	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 I	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
II	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,4	2,5	28,8	20,9	29,3
III	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,8	.	3,5	26,9	11,9	33,3
2004 jun.	105,5	2,4	2,0	3,3	0,7	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
jul.	106,0	2,9	2,3	4,2	0,8	1,5	0,7	1,7	5,2	-	3,2	24,9	18,0	30,7
avg.	106,4	3,1	2,5	4,8	0,9	1,4	0,8	1,5	5,4	-	3,5	25,5	11,0	34,1
sep.	106,6	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,1	3,7	39,4
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	21,0	0,4	34,5

3. Strošek dela na uro[5]

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

Viri: Eurostat, HWWA (stolpca 12 in 13), Thomson Financial Datastream (stolpec 14), izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpec 6 v tabeli 2 v oddelku 5.1 in stolpec 7 v tabeli 3 v oddelku 5.1) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 3 v oddelku 5.1).
1) Podatki pred letom 2001 se nanašajo na 11 držav, ki so prevzele evro.
2) Brent Blend (za enomesečno vnaprejšnjo dostavo).
3) Stanovanjske zgradbe, temelji na neharmoniziranih podatkih.
4) V letu 2000.
5) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen za kmetijstvo, ribištvo, javno upravo, vzgojo in izobraževanje, zdravstvo in storitve, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik pri pokritju seštevek posameznih komponent ni enak skupni vsoti.

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

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

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

5. Deflatorji bruto domačega proizvoda

	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[3]	Uvoz[3]
			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,6	2,1	2,3	2,1	1,8	-0,4	-1,7
2003	107,2	2,1	1,8	2,0	2,2	1,3	-0,6	-1,2
2003 III	107,5	2,1	1,8	1,9	2,8	1,2	-0,7	-1,6
IV	108,0	2,0	1,6	1,9	1,6	1,2	-0,8	-1,9
2004 I	108,5	1,9	1,5	1,6	1,6	1,9	-0,7	-2,1
II	109,1	2,1	2,0	2,0	1,8	2,7	1,3	0,8
III	109,7	2,0	2,1	2,1	1,4	3,1	1,8	2,1

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in elementi porabe

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[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)								
2000	6.580,8	6.521,5	3.767,7	1.309,1	1.418,6	26,1	59,3	2.440,5	2.381,1
2001	6.847,3	6.730,0	3.926,7	1.372,7	1.441,3	-10,7	117,3	2.555,3	2.438,1
2002	7.082,5	6.896,0	4.040,4	1.444,9	1.428,1	-17,5	186,5	2.594,7	2.408,1
2003	7.265,4	7.105,0	4.160,0	1.500,5	1.439,5	5,0	160,4	2.584,9	2.424,5
2003 III	1.824,1	1.775,1	1.043,4	379,3	359,5	-7,0	49,0	650,9	601,9
IV	1.838,4	1.796,2	1.048,4	378,7	364,8	4,3	42,2	653,9	611,7
2004 I	1.858,8	1.812,4	1.060,0	381,3	367,1	4,0	46,4	664,4	618,0
II	1.879,6	1.832,0	1.067,2	386,4	371,9	6,5	47,6	691,4	643,8
III	1.895,5	1.860,8	1.076,2	392,0	376,4	16,3	34,7	702,8	668,2
	odstotek BDP								
2003	100,0	97,8	57,3	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
	Stalne cene (v milijardah ECU po cenah iz leta 1995, desezonirano)								
	četrtletne spremembe v odstotkih								
2003 III	0,5	0,0	0,3	0,6	0,3	-	-	2,6	1,3
IV	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,3	2,0
2004 I	0,7	0,2	0,6	0,1	-0,3	-	-	1,5	0,5
II	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	-	-	3,1	2,8
III	0,3	1,1	0,2	0,8	0,6	-	-	1,2	3,2
	letne spremembe v odstotkih								
2000	3,5	3,0	2,8	2,3	4,9	-	-	12,2	11,1
2001	1,6	0,9	1,9	2,4	-0,4	-	-	3,3	1,6
2002	0,9	0,3	0,6	3,1	-2,7	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,5	-	-	0,2	1,9
2003 III	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,3
IV	0,8	1,5	0,5	1,5	0,3	-	-	0,3	2,1
2004 I	1,4	1,2	1,0	1,7	0,8	-	-	3,6	3,1
II	2,1	1,6	1,1	1,7	1,3	-	-	7,6	6,7
III	1,8	2,7	1,0	1,9	1,6	-	-	6,1	8,7
	doprinosi k letnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah								
2000	3,5	3,0	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,5	-	-
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2003	0,5	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2003 III	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,4	-	-
IV	0,8	1,4	0,3	0,3	0,1	0,8	-0,7	-	-
2004 I	1,4	1,1	0,5	0,3	0,2	0,1	0,3	-	-
II	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
III	1,8	2,6	0,6	0,4	0,3	1,3	-0,8	-	-

Vir: Eurostat.
1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj evro območja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelo v oddelku 5.2.
2) Vključno s prevzemi in brez odprodaj vrednostnih predmetov.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Vmesna potrošnja FISIM[1]	Davki minus subvencije proizvodom
	Skupaj	Kmetijske, lovske, gozdarske in ribiške dejavnosti	Rudarstvo, proizvodnja in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevozništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2000	6.082,1	145,4	1.366,6	337,0	1.278,2	1.648,0	1.306,8	203,1	701,9
2001	6.344,6	150,8	1.405,0	351,5	1.348,3	1.722,6	1.366,4	211,9	714,6
2002	6.565,2	148,6	1.429,7	363,8	1.389,2	1.799,0	1.434,9	222,5	739,8
2003	6.732,4	151,7	1.434,9	374,6	1.419,0	1.871,1	1.481,1	229,9	762,9
2003 III	1.692,7	38,2	358,8	94,0	356,9	470,7	374,0	57,8	189,2
IV	1.701,7	38,7	361,8	95,3	358,0	474,6	373,2	57,5	194,2
2004 I	1.720,9	38,5	366,0	96,7	361,6	480,3	377,8	57,8	195,7
II	1.743,3	38,2	372,7	98,7	365,3	486,3	382,1	58,6	194,8
III	1.756,9	37,7	376,6	98,6	367,1	491,0	385,9	58,4	197,0
	odstotek od dodane vrednosti								
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
	Stalne cene (v miljardah ECU po cenah iz leta 1995, desezonirano)								
	četrtletne spremembe v odstotkih								
2003 III	0,6	-0,9	0,9	-0,2	0,7	0,6	0,4	0,4	0,2
IV	0,3	1,4	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,8
2004 I	0,7	3,0	1,0	0,3	0,8	0,5	0,3	-0,4	0,1
II	0,7	0,0	1,1	0,4	0,7	0,8	0,4	0,8	-1,7
III	0,2	0,9	0,2	-0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	1,5
	letne spremembe v odstotkih								
2000	3,8	-0,3	4,3	2,7	4,5	4,5	2,7	7,2	1,7
2001	1,9	-1,1	0,3	-0,4	3,4	3,0	1,6	4,7	0,3
2002	0,9	0,8	0,1	-0,6	1,2	0,8	2,2	0,3	-0,2
2003	0,5	-3,9	0,0	-0,6	0,7	1,1	1,0	1,3	0,7
2003 III	0,5	-5,7	-0,6	-0,4	1,0	1,3	0,9	1,5	0,3
IV	0,7	-2,6	0,8	-0,4	0,5	1,1	1,1	0,0	0,8
2004 I	1,3	1,5	1,2	0,3	1,5	1,4	1,2	-0,1	1,9
II	2,3	3,5	3,6	0,5	2,2	2,0	1,5	0,2	-0,7
III	1,9	5,4	2,9	0,0	1,7	1,5	1,4	0,0	0,7
	doprinosi k letnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,2	0,6	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,3	-	-
2002	0,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
2003 III	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
IV	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 I	1,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	-	-
II	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,5	0,3	-	-
III	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,3	-	-

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

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva									Gradbeništvo	Proizvodnja
		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika		
				Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago					
							Skupaj	Trajno	Netrajno			
% od skupaj[1]	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,9	100,1	5,2	5,2	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,6	100,5	0,4	0,2	-0,7	1,8	0,4	-2,0	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,5	-4,3	0,2	3,0	-0,1	0,0
2003 IV	1,4	101,2	1,4	1,4	1,4	1,9	0,0	-1,4	0,2	2,8	0,5	1,4
I	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,5	1,1	0,4	2,1	1,4	0,9
II	3,1	102,4	3,0	3,1	2,7	4,8	1,5	3,1	1,2	2,7	-0,9	3,3
III	.	102,6	2,5	2,6	3,1	4,6	0,4	-0,9	0,6	1,9	.	2,8
2004 apr.	1,8	102,0	1,8	1,8	1,9	2,5	0,9	2,6	0,6	2,2	-1,8	1,9
maj	3,6	102,6	3,8	3,9	3,2	5,6	2,4	5,2	1,9	3,7	-1,1	4,1
jun.	4,0	102,5	3,4	3,5	3,0	6,2	1,2	1,6	1,2	2,3	0,2	3,8
jul.	.	102,7	2,4	2,5	3,5	3,7	0,0	0,5	-0,1	0,9	.	2,6
avg.	.	102,2	1,7	1,9	2,1	4,4	0,5	-1,1	0,7	1,0	.	2,2
sep.	.	103,0	3,3	3,1	3,5	5,7	0,6	-2,0	1,1	3,9	.	3,3
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)											
2004 apr.	0,2	-	0,4	0,5	1,3	0,9	0,1	0,5	0,1	-1,7	-0,4	0,5
maj	0,5	-	0,5	0,6	0,0	1,1	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,6
jun.	0,2	-	-0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,2	1,2	-0,1
jul.	.	-	0,3	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	0,1	-0,7	.	0,3
avg.	.	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	-2,7	0,0	0,9	.	-0,6
sep.	.	-	0,8	0,7	0,5	1,1	0,1	0,2	0,0	0,0	.	0,6

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Maloprodaja (s.a.)							Nove registracije osebnih avtomobilov	
	Proizvodnja[2]		Proizvodnja		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 izdelkis	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	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	100,2	12,2	100,0	10,8	4,1	100,0	2,1	1,9	2,0	1,0	4,1	977	-1,8
2001	98,5	-1,5	102,1	1,9	4,0	101,7	1,7	1,7	1,5	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	98,0	-0,6	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,6	-2,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,5	0,6	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,1	912	-1,5
2003 IV	101,5	4,2	101,8	0,5	1,5	101,9	-0,1	0,2	-0,3	-3,5	0,3	922	-2,5
2004 I	101,5	4,9	103,9	2,5	1,1	102,4	0,5	0,4	0,4	-1,9	2,1	912	0,9
II	107,7	11,8	106,0	6,3	1,1	102,3	0,0	-0,4	0,3	-0,4	2,3	926	3,0
III	105,8	7,8	106,3	5,5	1,1	102,1	0,2	-0,3	0,5	0,8	1,9	901	-3,5
2004 maj	112,1	16,4	102,7	3,4	0,4	101,0	-1,6	-1,8	-1,5	-3,4	1,1	923	4,1
jun.	106,1	12,7	108,5	11,2	1,6	102,9	1,2	0,8	1,6	1,3	3,6	926	0,7
jul.	105,5	5,3	106,0	2,3	1,3	102,6	0,6	0,5	0,8	1,1	2,3	909	-1,8
avg.	104,9	10,8	105,0	9,2	1,7	101,8	0,0	-1,6	1,0	1,8	1,8	871	-9,4
sep.	106,9	8,1	108,0	6,0	0,9	102,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	1,7	925	-0,6
okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	954	3,9
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)												
2004 maj	-	6,7	-	-3,8	-0,8	-	-1,9	-1,5	-1,7	-4,0	-1,0	-	-0,5
jun.	-	-5,4	-	5,6	1,2	-	1,9	1,5	2,0	4,1	1,5	-	0,3
jul.	-	-0,5	-	-2,3	-0,3	-	-0,3	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-	-1,9
avg.	-	-0,6	-	-0,9	0,0	-	-0,8	-1,1	-0,7	-1,9	-0,6	-	-4,1
sep.	-	1,8	-	2,9	-0,1	-	0,1	0,7	0,0	-1,1	0,6	-	6,2
okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,1

Viri: Eurostat, razen stolpcev 9 in 10 v tabeli 4 v oseku 5.2 (izračuni ECB na podlagi podatkov ACEA, European Automobile Mannufacturers' 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

(odstotni saldi[1], razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

5. Poslovne in potrošniške raziskave

	Kazalec ekonomskih pričakovanj[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Proizvodnja industrija					Kazalec zaupanja potrošnikov[3]				
		Kazalec zaupanja v industriji				Izkoriščenost zmogljivosti[3)4)] (odstotki)	Skupaj[5]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarsko stanje v naslednjih 12 mesecih	Stanje nezaposlenosti v naslednjih 12 mesecih	Prihranki v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[5]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,1	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 III	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
IV	97,7	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 I	98,8	-7	-21	10	11	80,7	-14	-4	-13	30	-9
II	100,0	-5	-16	8	10	81,1	-15	-3	-15	32	-8
III	100,6	-4	-12	8	9	81,6	-14	-4	-13	29	-8
2004 jun.	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
jul.	99,8	-4	-12	8	8	81,6	-14	-4	-14	30	-9
avg.	100,9	-4	-12	7	8	-	-14	-4	-14	30	-7
sep.	101,0	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
okt.	101,3	-3	-11	7	10	81,7	-14	-4	-13	29	-8
nov.	100,8	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v maloprodaji				Kazalec zaupanja v storitvenem sektorju			
	Skupaj[5]	Naročila	Zaposlitvena pričakovanja	Skupaj[5]	Trenutno poslovno stanje	Obseg zalog	Pričakovano poslovno stanje	Skupaj[5]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 III	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
IV	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 I	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
II	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
III	-16	-24	-7	-8	-10	14	0	11	6	11	18
2004 jun.	-15	-24	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
jul.	-16	-25	-7	-9	-10	15	-1	11	6	12	16
avg.	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	12	7	12	17
sep.	-16	-22	-9	-9	-11	16	0	11	4	9	20
okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	7	12	17
nov.	-13	-19	-7	-9	-15	12	-1	10	5	8	18

Vir: Evropska komisija (Economic and Financial Affairs DG).

1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.
2) Kazalec ekonomskih pričakovanj je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, maloprodaji in gradbeništvu ter kazalca potrošniškega zaupanja; ponder kazalca zaupanja v industriji je 40%, ponder kazalca zaupanja v storitvah je 30%, ponder kazalca potrošniškega zaupanja je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% ponderje. Vrednosti kazalca ekonomskih pričakovanj kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje od januarja 1985.
3) Zaradi sprememb vprašalnika, ki je bil uporabljen v francoski raziskavi, rezultati, ki se nanašajo na evro območje po 1. januarju 2004, niso popolnoma primerljivi s prejšnjimi rezultati.
4) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrtletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrtletnih povprečij.
5) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta oceni zalog (stolpca 4 in 17) in nezaposlenosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trgi dela[1)]

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

1. Zaposlenost

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	V milijonih (s.a.)		Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevozništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj[2)]	100,0	100,0	84,2	15,8	4,6	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,275	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,980	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,144	0,1	0,1	0,2	-2,2	-2,0	-0,1	0,5	1,2	1,0
2003 II	134,057	0,1	0,1	0,1	-2,7	-2,0	0,2	0,4	1,0	1,3
III	134,088	0,2	0,1	0,3	-1,9	-2,0	-0,1	0,9	1,1	0,9
IV	134,184	0,2	0,1	0,6	-1,2	-2,0	-0,2	1,1	1,2	0,6
2004 I	134,259	0,2	0,1	0,4	-1,2	-2,1	0,1	1,1	1,3	0,5
II	134,538	0,3	0,2	0,9	-1,0	-1,6	0,3	1,1	1,7	0,4
	četrtletne spremembe (s.a.)									
2003 II	0,122	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
III	0,031	0,0	-0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-0,1
IV	0,096	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,2
2004 I	0,075	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,2	0,2	0,4	0,1
II	0,279	0,2	0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5	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		78,2		21,8		50,2		49,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,534	8,9	9,797	7,8	2,737	17,2	6,292	7,9	6,243	10,2
2003 III	12,578	8,9	9,840	7,8	2,738	17,3	6,314	7,9	6,264	10,2
IV	12,599	8,9	9,878	7,8	2,721	17,3	6,324	7,9	6,275	10,2
2004 I	12,610	8,9	9,876	7,8	2,734	17,4	6,322	7,9	6,288	10,2
II	12,676	8,9	9,932	7,9	2,744	17,4	6,358	7,9	6,318	10,2
III	12,708	8,9	9,961	7,9	2,748	17,4	6,376	7,9	6,332	10,2
2004 maj	12,670	8,9	9,930	7,9	2,739	17,4	6,356	7,9	6,314	10,2
jun.	12,687	8,9	9,945	7,9	2,742	17,4	6,363	7,9	6,324	10,2
jul.	12,691	8,9	9,954	7,9	2,737	17,4	6,364	7,9	6,327	10,2
avg.	12,717	8,9	9,965	7,9	2,752	17,5	6,379	7,9	6,338	10,2
sep.	12,717	8,9	9,963	7,9	2,755	17,5	6,385	7,9	6,332	10,2
okt.	12,681	8,9	9,933	7,9	2,748	17,4	6,371	7,9	6,310	10,2

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (v tabeli 1 v oddelku 5.3) in Eurostat (tabela 2 voddelku 5.3).
1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o nezaposlenosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.
2) V letu 2003.
3) Odrasli: 25 let in starejši; mladina: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile v ustrezni starostni skupini.
4) Stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile za ustrezni spol.

DRŽAVNE FINANCE

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

1. Evro območje – prihodki

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

2. Evro območje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki									Investicijski odhodki			Zaznamek: primarni odhodki[3)]
		Skupaj	Nadomestila zaposlenih	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči 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
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba[4)]							
	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
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

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

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

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

1) Prihodki, izdatki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95, vendar podatki ne vsebujejo izkupička od prodaje licenc UMTS leta 2000 (primanjkljaj/presežek evro območja ob upoštevanju tega izkupička je enak 0,1% BDP). Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
4) Ustreza odhodkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESA 95.
5) Vključno z iztržki od prodaje licenc UMTS.

6.2 Javni dolg[1)]
(odstotek od BDP)

1. Evro območje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Kovanci in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2)]				Drugi upniki[3)]
						Skupaj	MFI	Druga finančna podjetja	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

2. Evro območje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj[4)]				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Več kakor 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Evro ali valute sodelujočih držav članic[5)]	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	1,0

3. Države evro območja

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

Viri: ECB za agregirane podatke evro območja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.
1) Podatki so delno ocenjeni. To je bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana, kot je v tabeli.
2) Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
3) Vključuje rezidente držav evro območja poleg države, ki je izdala dolg.
4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.
5) Pred letom 1999 zajema ta opredelitev dolg v ECU, v domači valuti in v valutah drugih držav članic, ki so prevzele evro.

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

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

2. Evro območje – prilagoditve primanjkljaja–dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)[8)]	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[9)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[11)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Vrednostni papirji[10)]	Posojila	Delnice in drugi lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1995	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Vir: ECB.
1) Podatki so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. [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 1999.
6) Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
7) Vključuje rezidente držav evro območja poleg države, ki je izdala dolg.
8) Vključno z izkupičkom od prodaje licenc UMTS.
9) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
10) Razen izvedenih finančnih instrumentov.
11) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (trgovski kredit, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).

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

1. Evro območje – 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
1999	I	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
	II	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
	III	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
	IV	52,0	51,3	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000	I	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
	II	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
	III	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
	IV	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001	I	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
	II	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
	III	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
	IV	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002	I	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
	II	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
	III	44,4	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
	IV	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003	I	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,3
	II	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
	III	43,8	43,3	11,1	12,9	15,9	1,9	0,6	0,5	0,3	40,2
	IV	51,0	50,0	13,5	14,8	16,7	3,2	0,7	1,1	0,3	45,3
2004	I	42,2	41,8	9,8	13,1	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,9
	II	45,7	45,1	12,5	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7

2. Evro območje – 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
1999	I	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
	II	47,9	44,3	10,6	4,5	4,3	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
	III	47,7	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
	IV	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000	I	46,6	43,3	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,6	1,7
	II	47,1	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
	III	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,5	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
	IV	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,7	1,6	3,9	3,2	1,5	0,4	4,3
2001	I	45,9	42,5	10,2	4,1	4,1	24,1	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,2
	II	47,1	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,6	4,6
	III	47,1	43,3	10,2	4,6	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,3
	IV	52,5	47,4	11,2	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002	I	46,5	43,1	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,1
	II	47,5	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
	III	47,6	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,5	1,1	-3,2	0,5
	IV	52,2	47,7	11,3	5,7	3,5	27,2	23,5	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,5	2,0
2003	I	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,8
	II	48,2	44,7	10,7	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
	III	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,7	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
	IV	52,6	47,8	11,3	5,7	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,2	1,5	-1,5	1,8
2004	I	46,6	43,3	10,4	4,2	3,4	25,2	22,0	1,0	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,0
	II	47,3	44,0	10,6	4,6	3,3	25,5	22,2	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,6	1,7

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

1) Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, niso vključene. Vključno s temi transakcijami naj bi se povečali tako prihodki kot odhodki za povprečno okrog 0,2% BDP. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezonirani.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

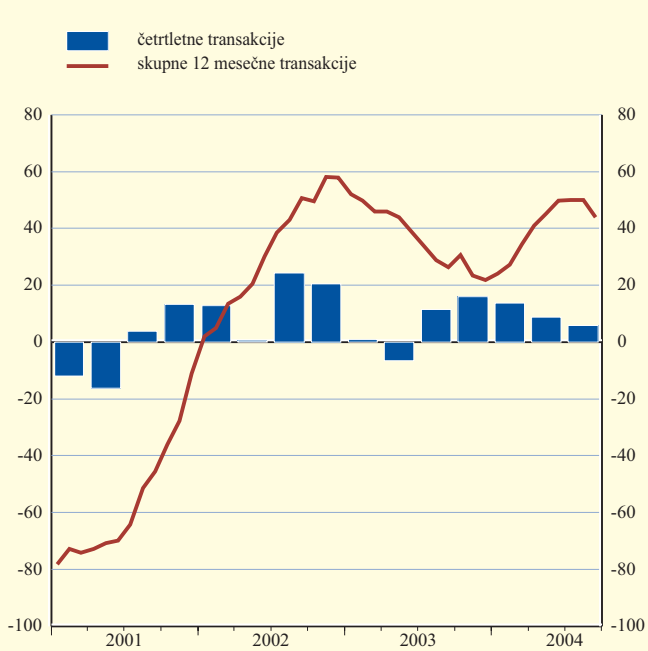
7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Plačilna bilanca
(v milijardah evrov; neto transakcije)

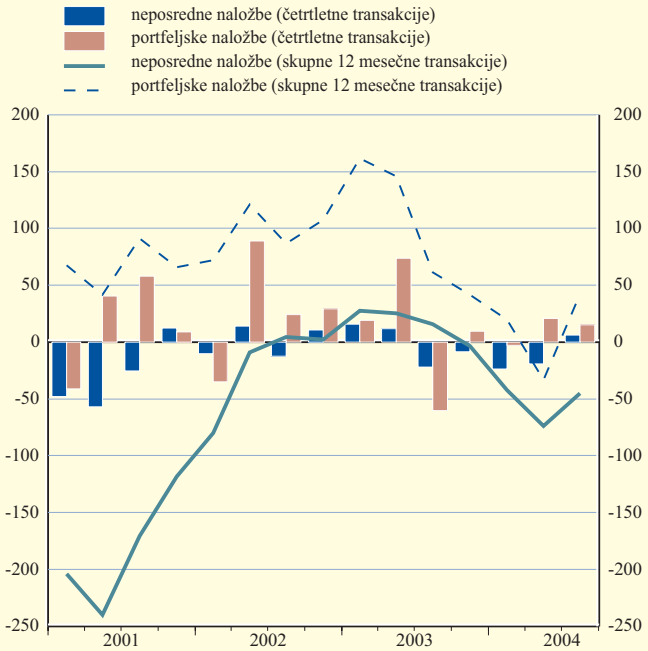
1. Povzetek plačilne bilance

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni inštrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2003 III	11,5	36,9	4,4	-10,0	-19,8	2,7	14,2	-12,6	-22,1	-60,3	-4,5	72,3	2,0	-1,6
IV	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 I	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
II	8,7	32,7	8,8	-16,4	-16,4	4,1	12,7	-11,7	-19,2	20,9	-0,6	-9,9	-2,9	-1,1
III	5,8	24,8	4,8	-6,0	-17,8	3,8	9,6	2,8	6,1	15,1	-2,7	-19,6	3,8	-12,4
2003 sep.	5,7	10,9	1,8	0,2	-7,2	0,2	5,9	-5,0	-10,3	12,8	0,4	-7,9	-0,1	-0,9
okt.	7,0	13,1	1,8	-4,4	-3,5	1,2	8,2	3,4	-4,3	34,9	1,8	-29,8	0,8	-11,5
nov.	2,8	8,3	0,8	0,0	-6,4	1,2	4,0	11,7	4,6	1,8	0,6	-0,8	5,5	-15,7
dec.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
feb.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
mar.	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
apr.	0,2	10,2	1,5	-7,5	-4,0	0,8	1,0	-23,3	-4,7	-9,9	0,5	-6,4	-2,7	22,3
maj	2,4	10,5	3,8	-6,0	-5,9	2,3	4,8	9,5	-0,7	-0,8	-1,0	11,0	1,1	-14,3
jun.	6,0	12,0	3,5	-2,9	-6,6	1,0	7,0	2,1	-13,8	31,7	-0,1	-14,4	-1,3	-9,1
jul.	2,8	13,9	1,8	-6,6	-6,3	1,1	3,9	-12,0	-8,5	-30,7	-0,9	27,5	0,6	8,0
avg.	3,3	6,0	1,4	1,1	-5,2	1,6	4,9	6,3	9,3	6,3	-5,0	-8,3	3,9	-11,2
sep.	-0,3	4,9	1,7	-0,6	-6,3	1,1	0,7	8,5	5,3	39,6	3,2	-38,8	-0,7	-9,3
	skupne 12 mesečne transakcije													
2004 sep.	44,0	116,0	18,7	-36,7	-54,0	18,9	62,9	-28,6	-45,4	42,3	-0,5	-48,9	23,9	-34,4

C27 Stanje tekočega računa
(v milijardah evrov)



C28 Neto neposredne in portfeljske naložbe
(v milijardah evrov)



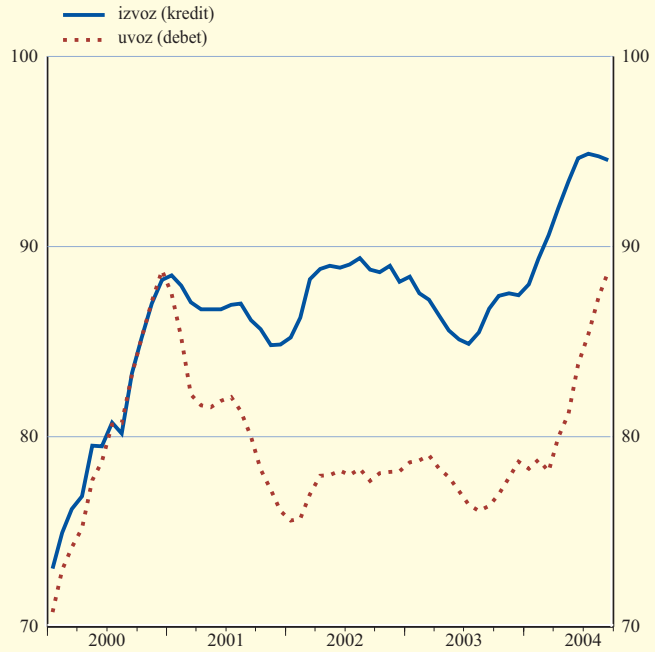
Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca
(v milijardah evrov; transakcije)

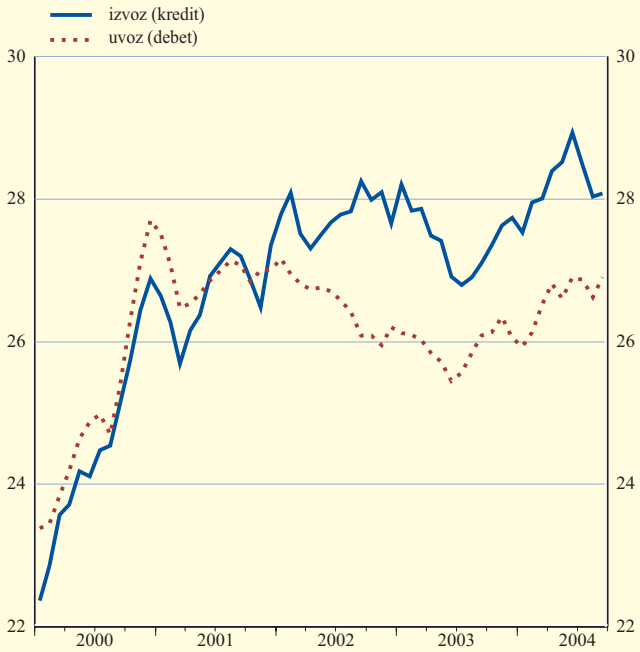
2. Tekoči račun
(desezonirano)

	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji	
	Kredit	Debet	Neto	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 III	418,8	413,5	5,3	260,2	229,1	81,3	78,2	58,0	68,6	19,3	37,5
IV	422,4	412,0	10,3	262,4	236,1	83,2	78,1	55,8	66,2	20,9	31,6
2004 I	435,4	418,9	16,5	271,8	234,5	84,0	79,6	59,4	68,7	20,2	36,0
II	451,2	435,2	15,9	283,9	251,4	86,8	80,7	59,9	70,6	20,5	32,5
III	445,8	448,1	-2,3	283,7	266,1	84,2	80,7	58,4	65,7	19,5	35,6
2003 sep.	139,7	136,6	3,1	87,6	77,1	27,1	25,9	18,7	21,2	6,2	12,4
okt.	139,9	133,8	6,1	87,7	77,6	27,8	26,1	18,1	22,1	6,3	7,9
nov.	141,0	139,3	1,6	87,2	78,9	28,0	27,0	18,9	21,2	6,8	12,2
dec.	141,5	138,9	2,6	87,4	79,6	27,5	25,0	18,8	22,8	7,9	11,4
2004 jan.	142,5	137,6	4,9	89,4	76,5	27,2	25,8	19,1	23,2	6,9	12,1
feb.	146,7	141,8	4,9	91,4	80,3	29,3	27,5	19,8	22,1	6,3	11,9
mar.	146,1	139,5	6,6	91,1	77,7	27,6	26,3	20,5	23,5	6,9	12,1
apr.	149,7	141,9	7,7	93,6	81,9	28,3	26,6	21,1	24,2	6,6	9,2
maj	150,8	145,6	5,2	95,6	84,0	29,6	26,9	18,8	23,0	6,8	11,7
jun.	150,7	147,7	3,0	94,7	85,5	28,8	27,1	20,0	23,4	7,2	11,6
jul.	147,0	146,5	0,4	94,4	86,7	27,0	26,5	19,5	21,6	6,2	11,8
avg.	150,1	149,6	0,5	95,1	89,9	28,3	26,2	19,6	21,3	7,0	12,2
sep.	148,8	152,0	-3,2	94,1	89,5	29,0	28,0	19,3	22,8	6,4	11,7

C29 Blago
(v milijardah evrov; desezonirano; 3 mesečno drseče povprečje)



C30 Storitve
(v milijardah evrov; desezonirano; 3 mesečno premično povprečje)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca
(v milijardah evrov; transakcije)

3. Tekoči in kapitalski račun

	Tekoči račun											Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji			
	Prejemki	Izdatki	Neto	Izvoz	Uvoz	Izvoz	Uvoz	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Terjatve	Obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	1.706,5	1.717,6	-11,0	1.034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1.721,5	1.663,6	57,8	1.062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1.677,5	1.655,7	21,8	1.040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2003 III	415,9	404,4	11,5	258,0	221,2	87,3	82,9	55,3	65,3	15,2	35,0	4,1	1,5
IV	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 I	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
II	451,5	442,9	8,7	284,3	251,6	87,7	78,9	64,1	80,4	15,4	31,9	5,3	1,2
III	442,2	436,4	5,8	280,9	256,1	90,2	85,4	55,7	61,7	15,4	33,2	5,2	1,4
2003 sep.	140,7	135,1	5,7	89,6	78,7	28,0	26,2	18,4	18,3	4,7	11,9	0,7	0,5
okt.	148,6	141,7	7,0	97,6	84,5	29,3	27,5	17,4	21,8	4,4	7,9	1,6	0,4
nov.	135,3	132,5	2,8	87,0	78,6	26,1	25,3	16,5	16,5	5,7	12,1	1,8	0,6
dec.	150,4	144,2	6,1	87,5	79,1	29,6	27,2	24,0	25,9	9,2	12,0	5,9	0,9
2004 jan.	139,8	142,5	-2,7	80,9	75,7	23,9	24,9	17,5	26,1	17,5	15,8	0,8	0,5
feb.	134,9	129,5	5,4	85,7	75,9	24,9	24,5	17,5	17,6	6,7	11,5	2,6	0,5
mar.	155,5	144,6	11,0	99,3	85,7	27,2	26,5	21,6	20,9	7,4	11,4	1,8	0,6
apr.	147,9	147,7	0,2	93,2	83,1	27,7	26,1	22,1	29,6	4,9	8,9	1,1	0,4
maj	144,3	141,9	2,4	91,8	81,3	29,1	25,4	18,4	24,4	5,0	10,8	2,7	0,3
jun.	159,3	153,3	6,0	99,3	87,3	30,9	27,4	23,6	26,4	5,6	12,1	1,5	0,5
jul.	153,2	150,4	2,8	98,4	84,5	30,7	28,9	19,2	25,7	5,0	11,3	1,7	0,6
avg.	139,2	135,9	3,3	86,3	80,3	29,6	28,2	17,6	16,5	5,7	10,8	2,0	0,4
sep.	149,8	150,2	-0,3	96,2	91,3	30,0	28,3	18,9	19,4	4,8	11,1	1,6	0,5

4. Dohodkovni račun

	Skupaj		Dohodki od dela		Dohodki od kapitala							
					Skupaj		Neposredne naložbe					
							Skupaj		Lastniški kapital		Dolžniški kapital	
	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	270,7	303,3	14,7	6,0	256,0	297,3	53,8	48,8	43,4	38,8	10,4	10,1
2002	239,6	278,1	14,8	6,2	224,8	271,9	55,4	55,8	47,2	48,7	8,2	7,1
2003	227,6	272,5	14,7	6,2	212,9	266,2	59,5	63,0	48,9	53,4	10,6	9,7
2003 II	61,4	78,7	3,6	1,6	57,8	77,0	18,0	19,1	14,9	16,4	3,1	2,7
III	55,3	65,3	3,7	1,7	51,6	63,6	14,1	16,2	11,7	14,4	2,4	1,8
IV	57,9	64,2	3,9	1,6	54,1	62,6	16,8	16,2	13,7	13,0	3,1	3,2
2004 I	56,6	64,7	3,7	1,3	53,0	63,3	15,1	15,0	12,0	12,6	3,1	2,4
II	64,1	80,4	3,7	1,6	60,4	78,8	20,9	18,0	17,7	15,4	3,2	2,6

	Dohodki od kapitala							
	Portfeljske naložbe						Ostale naložbe	
	Skupaj		Lastniški kapital		Dolžniški kapital			
	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki
	13	14	15	16	17	18	19	20
2001	85,1	117,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5
2002	86,0	122,7	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4
2003	83,7	127,2	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0
2003 II	21,9	38,0	6,2	21,4	15,7	16,6	17,9	19,9
III	21,4	30,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6
IV	21,4	26,9	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6
2004 I	21,6	30,8	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6
II	24,3	43,6	8,5	25,8	15,9	17,8	15,1	17,3

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca
(v milijardah evrov; transakcije)

5. Neposredne naložbe

	Rezidentov evro območja v tujini							Nerezidentov v evro območje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)		
		Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2003 III	-36,1	-37,0	-1,4	-35,5	0,9	-0,1	1,0	14,0	16,3	0,0	16,3	-2,3	-0,4	-1,9
IV	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 I	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
II	-32,6	-27,4	-3,7	-23,7	-5,2	0,0	-5,2	13,4	8,2	0,6	7,6	5,2	0,8	4,4
III	-6,3	-17,2	-0,4	-16,8	11,0	0,0	10,9	12,4	10,2	0,5	9,8	2,1	-0,1	2,2
2003 sep.	-17,3	-16,7	-0,1	-16,6	-0,6	0,0	-0,6	7,0	11,7	0,3	11,4	-4,7	0,1	-4,8
okt.	-11,6	-6,5	1,8	-8,3	-5,1	0,0	-5,1	7,2	10,4	0,2	10,3	-3,2	0,3	-3,5
nov.	0,7	4,1	-1,4	5,4	-3,3	0,1	-3,4	3,8	5,7	0,4	5,3	-1,9	0,1	-2,0
dec.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
feb.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
mar.	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
apr.	-16,0	-7,6	-0,5	-7,1	-8,4	0,1	-8,5	11,3	5,7	0,2	5,5	5,5	0,0	5,5
maj	-4,5	-7,9	-0,1	-7,8	3,3	0,0	3,4	3,8	5,1	0,4	4,7	-1,3	0,3	-1,6
jun.	-12,1	-12,0	-3,2	-8,8	-0,2	0,0	-0,2	-1,7	-2,6	0,0	-2,6	0,9	0,4	0,5
jul.	-11,7	-9,7	0,3	-9,9	-2,0	0,0	-2,0	3,2	5,6	0,2	5,4	-2,4	-0,1	-2,3
avg.	9,6	-5,9	0,2	-6,2	15,5	0,0	15,5	-0,3	-1,6	0,1	-1,8	1,3	0,0	1,3
sep.	-4,1	-1,6	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	-2,5	9,5	6,3	0,2	6,1	3,2	0,0	3,2

6. Portfeljske naložbe po instrumentih

	Skupaj		Lastniški kapital		Dolžniški instrumenti					
					Terjatve			Obveznosti		
	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti	Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga	Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	-283,8	349,9	-101,6	232,5	-182,2	-156,5	-25,8	117,4	113,3	4,1
2002	-177,4	284,7	-39,0	85,5	-138,4	-89,0	-49,4	199,1	157,2	41,9
2003	-277,0	318,6	-67,6	117,5	-209,4	-179,5	-29,9	201,1	188,7	12,4
2003 III	-66,1	5,8	-18,6	27,3	-47,5	-43,1	-4,4	-21,4	-9,9	-11,6
IV	-64,0	73,4	-25,5	45,5	-38,5	-26,5	-12,0	27,9	33,4	-5,6
2004 I	-92,4	89,3	-30,8	24,5	-61,5	-46,9	-14,6	64,8	42,1	22,7
II	-52,7	73,6	-16,2	-5,9	-36,5	-31,5	-5,0	79,5	81,1	-1,6
III	-61,7	76,8	0,6	33,2	-62,3	-41,0	-21,3	43,6	50,8	-7,2
2003 sep.	-18,8	31,6	-3,6	11,0	-15,2	-8,6	-6,6	20,6	13,0	7,6
okt.	-32,7	67,6	-14,7	22,4	-18,0	-11,9	-6,1	45,2	26,7	18,5
nov.	-21,2	23,0	-3,6	11,1	-17,5	-15,8	-1,7	11,8	12,5	-0,6
dec.	-10,2	-17,2	-7,2	12,0	-3,0	1,2	-4,2	-29,2	-5,7	-23,5
2004 jan.	-47,2	38,0	-10,2	1,5	-37,0	-19,3	-17,6	36,5	25,8	10,7
feb.	-19,0	32,3	-9,8	20,5	-9,2	-3,0	-6,2	11,8	11,0	0,8
mar.	-26,2	19,0	-10,9	2,5	-15,3	-24,6	9,2	16,5	5,3	11,2
apr.	-26,2	16,2	1,6	-19,8	-27,7	-9,6	-18,1	36,0	36,2	-0,2
maj	-12,9	12,1	-1,3	0,4	-11,6	-15,8	4,2	11,6	15,5	-3,8
jun.	-13,6	45,3	-16,4	13,4	2,8	-6,0	8,8	31,9	29,4	2,4
jul.	-33,7	3,0	-3,0	8,7	-30,7	-12,4	-18,3	-5,7	-1,5	-4,2
avg.	-30,8	37,1	-10,7	15,6	-20,1	-14,1	-6,0	21,4	13,0	8,4
sep.	2,8	36,7	14,3	8,9	-11,5	-14,4	2,9	27,9	39,2	-11,4

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca
(v milijardah evrov; transakcije)

7. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
	Evrosistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	Obveznice in zadolžnice MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evrosistem	Obveznice in zadolžnice MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		
			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljen država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljen država	Drugi sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,6	-1,2	-88,4	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	17,3
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	-26,6	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	-70,1	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	-18,5
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	-51,8	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	-131,8	0,2	-41,3	11,2	0,4	10,8
2003 III	-0,1	-6,2	-12,3	-0,8	-11,5	-1,4	-8,4	-33,3	-0,4	-32,9	0,1	-1,0	-3,6	-0,1	-3,5
IV	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	-21,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	-18,5	-0,2	-13,1	1,3	1,3	0,0
2004 I	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	-24,0	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	-19,6	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	-2,7
II	0,0	-12,4	-3,7	-0,7	-3,0	0,4	-8,8	-23,1	-0,2	-22,9	0,1	-7,2	2,1	-2,6	4,7
III	0,0	-2,8	3,5	.	.	0,6	-26,6	-15,0	.	.	-0,1	-12,8	-8,4	.	.
2003 sep.	0,0	-3,1	-0,5	-	-	-0,7	-3,0	-4,9	-	-	-0,1	-1,6	-4,9	-	-
okt.	0,0	-4,7	-10,0	-	-	-0,4	-1,6	-9,9	-	-	-0,1	-4,1	-2,0	-	-
nov.	0,0	1,4	-5,0	-	-	0,0	-8,4	-7,4	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
dec.	0,0	-0,3	-6,9	-	-	0,0	2,8	-1,6	-	-	0,0	-6,4	2,3	-	-
2004 jan.	0,0	-3,4	-6,8	-	-	0,0	-13,0	-6,3	-	-	0,1	-15,5	-2,3	-	-
feb.	0,1	-3,1	-6,7	-	-	0,0	-1,6	-1,4	-	-	-0,2	-5,5	-0,4	-	-
mar.	0,0	0,5	-11,4	-	-	-0,4	-11,6	-12,5	-	-	0,0	10,4	-1,1	-	-
apr.	0,0	-1,0	2,5	-	-	0,2	-2,8	-7,0	-	-	0,0	-15,3	-2,8	-	-
maj	0,0	-1,8	0,5	-	-	0,2	-7,4	-8,6	-	-	-0,2	2,6	1,8	-	-
jun.	0,0	-9,7	-6,7	-	-	0,0	1,4	-7,5	-	-	0,3	5,5	3,1	-	-
jul.	0,0	-9,0	6,0	-	-	-0,3	-13,1	1,0	-	-	0,3	-18,3	-0,3	-	-
avg.	0,0	-4,2	-6,4	-	-	0,3	-14,0	-0,5	-	-	-0,1	-2,5	-3,4	-	-
sep.	0,0	10,4	3,9	-	-	0,6	0,5	-15,5	-	-	-0,2	7,9	-4,8	-	-

8. Ostale naložbe po sektorju

	Skupaj		Evrosistem		Širše opredeljena država			MFI (razen Evrosistema)						Drugi sektorji		
								Skupaj		Dolgoročne		Kratkoročne				
	Terjatve	Obvez-nosti	Terjatve	Obvez-nosti	Terjatve	Gotovina in vloge	Obvez-nosti	Terjatve	Obvez-nosti	Terjatve	Obvez-nosti	Terjatve	Obvez-nosti	Terjatve	Gotovina in vloge	Obve-znosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	-268,6	258,1	0,2	4,4	3,0	-	-0,4	-229,3	233,0	-47,0	22,8	-182,3	210,2	-42,5	-	21,1
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2003 III	90,5	-18,2	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	88,2	-8,0	-11,9	10,6	100,1	-18,6	2,3	-	-21,4
IV	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004 I	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
II	-23,6	13,7	0,9	1,6	-4,1	-4,0	3,1	-6,5	22,3	-2,4	6,7	-4,1	15,5	-13,9	4,7	-13,2
III	-21,2	1,6	-1,2	3,1	0,0	-0,4	2,5	-24,2	7,4	-3,1	-0,2	-21,1	7,5	4,2	2,9	-11,4
2003 sep.	-33,4	25,5	-0,2	1,8	1,7	-	2,7	-25,4	19,2	-4,1	5,6	-21,3	13,6	-9,5	-	1,9
okt.	-52,6	22,9	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,6	25,6	-5,8	-2,1	-34,8	27,7	-12,9	-	-1,6
nov.	-36,8	36,0	0,4	-2,8	1,2	-	1,5	-34,6	28,0	-5,9	10,0	-28,7	18,0	-3,8	-	9,4
dec.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004 jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
feb.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
mar.	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
apr.	-53,1	46,6	0,6	0,6	-1,2	-0,9	-0,3	-51,5	54,3	-6,4	0,4	-45,1	53,9	-1,0	3,2	-8,0
maj	10,7	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-6,8	4,7	-10,4
jun.	18,7	-33,2	0,5	1,3	-3,0	-3,3	2,9	27,4	-42,5	0,3	2,7	27,0	-45,2	-6,1	-3,2	5,2
jul.	57,5	-30,0	-0,3	1,7	-0,4	-0,6	-0,4	47,6	-12,5	6,8	-6,5	40,7	-6,0	10,6	5,0	-18,8
avg.	-35,3	27,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	-32,0	18,8	-5,2	3,4	-26,8	15,5	-2,8	0,0	8,1
sep.	-43,4	4,6	-0,7	1,4	0,8	0,6	2,9	-39,8	1,1	-4,7	3,0	-35,1	-1,9	-3,7	-2,1	-0,7

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca
(v milijardah evrov; transakcije)

9. Ostale naložbe po instrumentih

	Evrosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003 II	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	-1,4	-	-	-0,3	0,0	3,7	0,2
III	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
IV	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 I	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
II	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-3,6	0,4	-4,0	-0,5	0,0	2,9	0,2

	MFI razen Evrosistema				Drugi sektorji							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 II	-103,5	1,8	28,8	-1,6	0,4	-17,1	-	-	-5,2	-0,9	-4,6	5,4
III	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
IV	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 I	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
II	-5,9	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-9,8	-14,5	4,7	-0,9	1,3	-12,8	-1,7

10. Rezerve

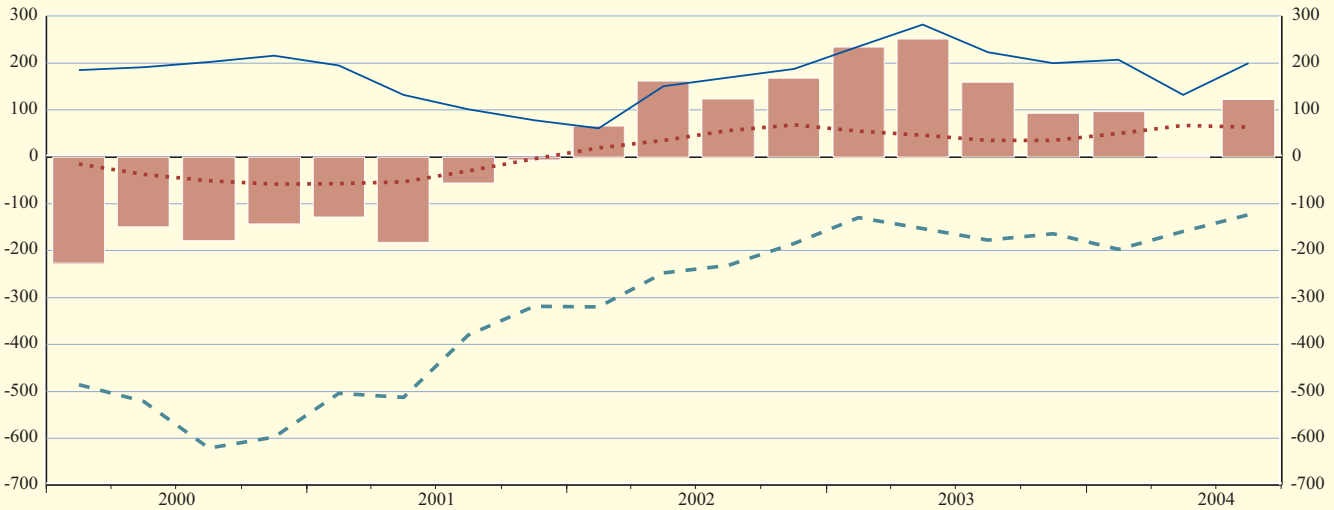
	Skupaj	Monetarno zlato	Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devize							Druge terjatve
					Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti	
						Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 II	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,6	0,3	0,0	0,0
III	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
IV	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 I	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
II	- 2,9	0,5	0,1	0,6	-4,1	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,0	0,0

Vir: ECB.

7.2 Monetarni prikaz plačilne bilance
(v milijardah evrov; transakcije)

	Balansiranje postavk plačilne bilance (transakcije izven agregata M3)											Zaznamek: Transakcije izven agregata M3
	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10	
		S strani rezidenčnih enot v tujini (ki niso MFI)	S strani nerezidenčnih enot v evro območju	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti				
				Institucije, ki niso MFI	Lastniški kapital[1]	Dolžniški instrumenti[2]	Institucije, ki niso MFI	Institucije, ki niso MFI				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-4,6	-291,8	192,9	-177,6	172,2	78,6	-39,5	20,6	-0,8	50,1	0,2	-6,8
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	187,9	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,2	168,5
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,1	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	81,4	93,3
2003 III	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,5	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,2	-56,5
IV	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	20,3
2004 I	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	37,4
II	12,7	-28,9	12,6	-24,7	-6,0	68,5	-18,0	-10,1	-0,6	-1,1	4,4	0,7
III	9,6	-5,8	12,5	-19,9	32,2	54,8	4,2	-8,9	-2,7	-12,4	63,6	63,9
2003 sep.	5,9	-17,2	6,9	-10,3	19,1	12,3	-7,8	4,6	0,4	-0,9	13,1	14,0
okt.	8,2	-13,4	6,9	-21,9	17,6	40,0	-11,8	-3,6	1,8	-11,5	12,1	11,5
nov.	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,8	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,5	18,3
dec.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,5	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-9,5
2004 jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,7	21,9
feb.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,6
mar.	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,5	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,1	6,8
apr.	1,0	-15,6	11,2	-7,2	-22,6	28,9	-2,2	-8,3	0,5	22,3	8,1	6,3
maj	4,8	-4,4	3,5	-6,3	3,8	8,8	-6,7	-9,9	-1,0	-14,3	-21,9	-20,4
jun.	7,0	-8,9	-2,1	-11,1	12,8	30,8	-9,1	8,0	-0,1	-9,1	18,2	14,7
jul.	3,9	-12,0	3,3	6,7	4,5	-4,4	10,2	-19,2	-0,9	8,0	0,2	-1,0
avg.	4,9	9,3	-0,3	-10,3	15,4	22,5	-3,1	8,2	-5,0	-11,2	30,5	29,8
sep.	0,7	-3,2	9,5	-16,4	12,4	36,8	-2,9	2,2	3,2	-9,3	33,0	35,0
	skupne 12 mesečne transakcije											
2004 sep.	62,9	-90,0	52,0	-133,0	76,2	200,2	-46,0	12,0	-0,5	-34,4	99,5	122,2

C31 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivi MFI
(v milijardah evrov; skupne dvanajstmesečne transakcije)



Vir: ECB.
1) Izključuje delnice/enote skladov na denarnem trgu.
2) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do dveh let, ki jih izdajo MFI v evro območju.

7.3 Blagovna menjava
(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

1. Vrednosti, obsegi in vrednosti enote po skupinah proizvodov

	Skupaj (n.s.a.)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			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 evrov, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2000	21,7	29,5	1.002,2	492,4	216,4	262,8	875,3	1.023,7	590,9	182,8	220,8	743,6	122,7
2001	6,1	-0,7	1.062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1.014,1	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1.083,6	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,2	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,4	0,3	1.056,8	498,8	221,8	299,1	920,5	986,2	551,8	163,2	239,9	711,6	108,9
2003 II	-5,8	-2,6	257,2	122,5	52,7	72,5	225,1	243,5	135,3	40,1	59,8	177,7	25,2
III	-2,3	-1,1	265,1	125,2	56,1	75,2	231,9	243,3	135,2	39,5	60,0	175,6	26,8
IV	-0,6	1,2	269,1	125,0	57,5	75,9	231,7	249,6	138,3	41,9	61,2	179,5	26,9
2004 I	4,9	0,1	277,3	130,6	58,4	75,6	241,0	250,6	137,7	41,3	62,1	182,1	26,3
II	11,8	8,6	286,2	134,5	59,2	78,7	245,9	261,9	145,8	43,8	61,8	185,8	29,3
III	8,4	13,5	288,3	136,9	60,1	78,5	249,9	275,5	154,5	43,5	63,9	194,0	35,0
2004 apr.	10,3	5,1	95,7	45,1	20,1	26,1	83,4	86,9	48,0	15,1	20,8	62,4	8,9
maj	8,8	5,5	94,7	44,3	19,5	25,9	80,6	86,1	47,9	14,4	20,3	61,5	9,6
jun.	16,3	15,3	95,7	45,1	19,6	26,6	81,9	88,9	49,8	14,3	20,6	61,9	10,8
jul.	7,5	8,9	95,7	45,5	20,0	25,8	83,3	90,4	50,6	14,0	20,8	63,9	10,9
avg.	12,3	19,4	96,2	45,7	20,0	26,3	82,9	93,4	52,2	14,9	21,4	64,8	12,0
sep.	6,1	13,2	96,3	45,7	20,1	26,4	83,7	91,7	51,7	14,6	21,8	65,3	12,1
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,3	-0,8	105,1	102,1	108,4	108,1	105,6	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,8	-0,5	108,0	105,1	105,7	115,3	108,4	98,5	98,9	90,2	104,4	96,7	101,4
2003	0,8	3,3	108,9	105,5	107,4	114,4	108,8	101,6	100,1	94,7	109,9	99,6	104,7
2003 II	-2,1	2,3	106,2	103,8	102,4	111,4	106,6	101,6	100,2	93,6	109,7	99,6	105,0
III	0,6	2,1	109,5	106,4	109,3	115,3	110,0	101,1	99,6	92,0	110,5	98,9	108,8
IV	2,8	5,0	111,8	106,7	112,0	116,6	110,7	103,8	101,5	97,6	112,8	101,3	106,2
2004 I	7,9	4,7	115,9	112,1	114,9	116,7	115,7	104,9	101,0	98,1	116,0	103,4	101,3
II	11,4	5,3	117,8	113,6	115,3	119,6	116,6	106,0	101,7	102,8	114,6	103,9	101,1
III	7,3	7,6	117,9	114,7	116,6	119,6	118,0	108,5	103,1	102,1	117,8	107,6	109,7
2004 apr.	10,8	5,3	118,6	114,8	117,7	119,7	118,8	107,2	102,5	106,5	116,5	105,1	96,6
maj	8,8	1,5	117,1	112,4	113,8	118,1	114,8	104,8	100,3	101,4	113,8	103,2	101,4
jun.	14,6	9,3	117,6	113,5	114,5	121,0	116,0	106,1	102,2	100,4	113,7	103,3	105,2
jul.	6,2	2,6	117,4	114,4	116,9	117,7	117,9	107,0	102,3	97,5	114,0	105,6	106,9
avg.	10,3	13,2	117,6	114,2	115,6	120,0	116,8	110,3	104,1	105,6	118,3	108,0	111,2
sep.	6,0	7,8	118,8	115,7	117,3	121,0	119,2	108,0	102,9	103,3	121,3	109,3	111,0
	Indeksi vrednosti enote (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,6	100,2	101,8	100,9	100,2	98,6	101,4	102,8	101,6	88,6
2002	-0,8	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	84,6
2003	-3,2	-2,9	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003 II	-3,8	-4,8	96,7	95,9	95,2	99,1	96,5	93,7	91,5	93,7	98,7	95,9	78,2
III	-2,9	-3,2	96,6	95,6	94,9	99,3	96,4	94,0	91,9	94,0	98,5	95,5	80,2
IV	-3,3	-3,6	96,0	95,2	94,9	99,0	95,7	94,0	92,3	94,1	98,2	95,3	82,6
2004 I	-2,8	-4,4	95,5	94,6	94,0	98,6	95,2	93,3	92,3	92,1	97,0	94,7	84,5
II	0,3	3,1	97,0	96,2	94,8	100,2	96,4	96,6	97,0	93,3	97,6	96,2	94,4
III	1,0	5,5	97,6	96,9	95,3	99,9	96,8	99,3	101,4	93,3	98,2	96,9	104,0
2004 apr.	-0,5	-0,1	96,7	95,8	94,7	99,6	96,2	95,1	95,1	93,3	97,2	95,7	89,6
maj	0,0	4,0	96,9	96,1	94,8	100,3	96,2	96,3	96,9	92,9	97,1	96,1	92,9
jun.	1,5	5,5	97,5	96,8	94,9	100,6	96,8	98,3	99,0	93,8	98,5	96,8	100,6
jul.	1,2	6,1	97,7	96,9	95,0	100,2	96,9	99,1	100,5	94,4	99,0	97,6	99,9
avg.	1,8	5,4	98,0	97,5	96,1	99,9	97,3	99,2	101,8	92,7	98,2	96,8	105,6
sep.	0,1	5,1	97,1	96,2	95,0	99,7	96,2	99,5	102,0	92,9	97,5	96,4	106,5

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

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

2. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Druge države članice EU				Švica	ZDA	Japonska	Azija brez Japonske	Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Združeno kraljestvo	Švedska	Danska	Ostale							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Izvoz (f.o.b.)											
2000	1.002,2	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,4	153,6	56,4	47,0	125,2
2001	1.062,3	202,3	37,0	24,4	105,8	66,3	180,2	34,5	165,4	60,4	49,8	136,0
2002	1.083,6	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,5	43,4	149,2
2003	1.056,8	193,3	38,5	24,8	117,5	63,3	166,4	31,3	170,5	59,4	37,9	153,8
2003 II	257,2	47,0	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,5	9,5	36,4
III	265,1	48,0	9,6	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,4	15,2	9,1	38,5
IV	269,1	49,1	9,8	6,1	29,7	15,9	41,4	8,1	43,1	14,9	8,9	42,1
2004 I	277,3	49,1	10,0	6,1	31,2	15,5	42,5	8,4	46,6	15,1	9,6	43,2
II	286,2	50,2	10,3	6,2	31,5	16,2	43,9	8,1	47,2	16,2	9,8	46,5
III	288,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 apr.	95,7	16,8	3,4	2,1	11,1	5,5	14,8	2,7	15,9	5,5	3,3	14,6
maj	94,7	16,5	3,5	2,0	10,5	5,3	14,5	2,6	15,5	4,9	3,4	16,0
jun.	95,7	16,9	3,4	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,7	3,2	15,9
jul.	95,7	17,2	3,5	2,1	10,1	5,9	14,5	2,8	16,8	5,5	3,4	13,9
avg.	96,2	16,8	3,5	2,1	10,4	5,6	14,7	2,8	16,1	5,9	3,4	15,1
sep.	96,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	% delež od skupnega izvoza											
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,5
	Uvoz (c.i.f.)											
2000	1.023,7	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,1
2001	1.014,1	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	139,9
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,6	52,7	204,7	67,8	39,4	140,5
2003	986,2	137,6	36,7	23,2	102,1	50,4	110,4	52,1	216,0	69,0	39,6	149,1
2003 II	243,5	34,3	9,1	5,8	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,6	35,6
III	243,3	33,6	9,1	5,6	25,2	12,3	27,2	12,6	53,3	17,0	9,7	37,6
IV	249,6	34,0	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	12,9	56,3	16,5	10,5	38,2
2004 I	250,6	33,5	9,4	5,9	27,0	12,7	26,2	13,4	55,5	16,5	10,6	39,8
II	261,9	34,4	9,7	5,8	26,2	13,2	29,8	12,8	62,9	16,9	10,8	39,5
III	275,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 apr.	86,9	11,2	3,2	1,9	9,7	4,4	10,2	4,3	20,4	5,2	3,7	12,7
maj	86,1	11,4	3,3	1,9	8,6	4,4	9,8	4,2	20,7	5,6	3,5	12,8
jun.	88,9	11,7	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,3	21,8	6,2	3,6	14,0
jul.	90,4	12,3	3,3	2,0	8,7	4,5	9,5	4,6	21,6	6,2	3,7	14,0
avg.	93,4	12,7	3,3	2,0	9,0	4,6	9,6	4,6	22,9	6,4	3,8	14,6
sep.	91,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	% delež od skupnega uvoza											
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
	Saldo											
2000	-21,5	29,6	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,5	-17,3	6,7	-7,9
2001	48,2	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-3,9
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,3	4,0	8,7
2003	70,6	55,7	1,8	1,7	15,4	12,9	56,1	-20,8	-45,5	-9,5	-1,7	4,6
2003 II	13,6	12,7	0,4	0,3	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,4	-0,1	0,8
III	21,8	14,4	0,5	0,7	5,0	2,9	14,4	-4,8	-9,9	-1,8	-0,6	0,9
IV	19,5	15,1	0,5	0,4	2,7	3,5	14,8	-4,9	-13,2	-1,6	-1,6	3,8
2004 I	26,7	15,5	0,7	0,2	4,1	2,8	16,2	-5,0	-9,0	-1,3	-1,1	3,5
II	24,2	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,1	-4,7	-15,7	-0,8	-1,0	7,0
III	12,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 apr.	8,8	5,6	0,3	0,2	1,4	1,2	4,6	-1,6	-4,6	0,4	-0,4	1,9
maj	8,6	5,1	0,2	0,1	2,0	0,9	4,7	-1,6	-5,2	-0,7	-0,1	3,1
jun.	6,8	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-6,0	-0,5	-0,4	1,9
jul.	5,3	4,9	0,2	0,1	1,5	1,4	5,0	-1,8	-4,8	-0,6	-0,4	-0,2
avg.	2,8	4,1	0,1	0,1	1,4	1,0	5,1	-1,8	-6,9	-0,5	-0,4	0,5
sep.	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.4 Stanje mednarodnih naložb

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

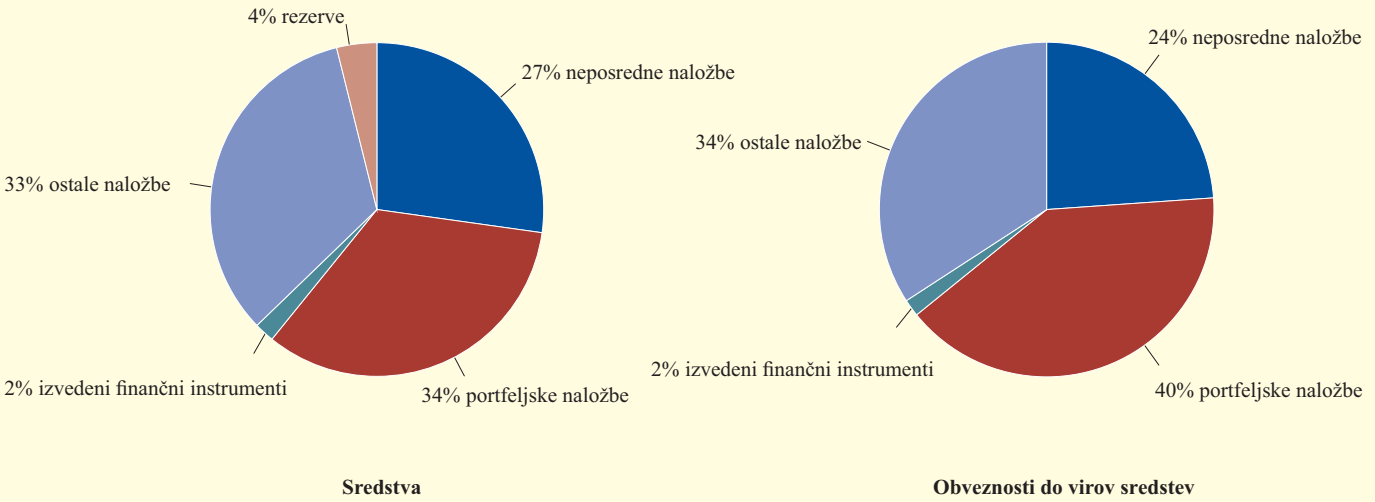
1. Povzetek stanja mednarodnih naložb

	Skupaj	Skupaj kot % BDP	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe	Rezerve
	1	2	3	4	5	6	7
	Neto stanje mednarodnih naložb						
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
	Imetja						
2000	6.763,5	102,8	1.632,4	2.327,7	105,8	2.306,4	391,2
2001	7.628,1	111,4	1.951,4	2.515,0	129,9	2.639,2	392,7
2002	7.260,6	102,5	1.877,4	2.302,6	135,9	2.578,6	366,1
2003	7.768,2	106,9	2.110,4	2.607,4	156,6	2.587,3	306,5
	Obveznosti						
2000	7.270,3	110,5	1.262,5	3.160,4	103,8	2.743,7	-
2001	8.026,9	117,2	1.541,2	3.335,8	127,4	3.022,6	-
2002	7.878,6	111,2	1.673,2	3.181,6	147,9	2.875,9	-
2003	8.527,8	117,4	2.030,7	3.430,9	164,1	2.902,1	-

2. Neposredne naložbe

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

C32 Stanje mednarodnih naložb po postavkah ob koncu leta 2003



Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

3. Portfeljske naložbe po instrumentih

	Lastniški kapital		Dolžniški instrumenti					
			Imetja			Obveznosti		
	Imetja	Obveznosti	Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga	Skupaj	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	1.154,9	1.620,1	1.172,8	1.048,4	124,3	1.540,3	1.372,7	167,5
2001	1.116,7	1.640,5	1.398,3	1.218,6	179,8	1.695,3	1.514,8	180,5
2002	853,2	1.366,1	1.449,4	1.206,4	243,0	1.815,5	1.628,8	186,7
2003	1.054,6	1.516,2	1.552,8	1.317,0	235,8	1.914,6	1.701,3	213,4

4. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
	Evro sistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evro sistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI			Evro sistem	MFI razen Evrosistema	Institucije, ki niso MFI		
			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	0,5	43,6	1.110,9	5,7	1.105,2	3,1	335,3	710,1	5,7	704,4	0,5	87,5	36,3	0,1	36,2
2001	0,6	38,5	1.077,6	6,7	1.070,9	2,0	424,8	791,8	8,2	783,6	2,8	135,1	41,8	0,2	41,6
2002	0,7	43,8	808,8	8,3	800,5	6,4	404,8	795,2	8,0	787,2	1,2	193,8	47,9	1,3	46,7
2003	1,8	52,6	1.000,2	11,5	988,8	8,3	463,7	845,1	8,0	837,1	1,1	184,8	49,9	0,6	49,2

5. Ostale naložbe po instrumentih

	Evrosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	.	.	53,5	0,2	47,2	12,1
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	.	.	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	.	.	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	Evrosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2000	1.422,4	37,1	2.128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2001	1.666,6	48,8	2.364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1.631,3	55,3	2.197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1.731,1	32,3	2.238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

Vir: ECB.

7.5 Mednarodne rezerve

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

	Rezerve														Zaznamek:	
															Terjatve	Obveznosti
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devizne rezerve								Druge terjatve	Terjatve v tuji valuti do rezidentov evro območja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti
		V milijardah evrov	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti			
							Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Evrosistem															
2000 dec.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	10,1	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 dec.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
dec.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
feb.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
mar.	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
apr.	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
maj	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
jun.	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
jul.	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
avg.	301,7	131,9	392,222	4,6	21,7	143,4	8,3	30,2	104,7	-	-	-	0,2	0,0	20,5	-8,7
sep.	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
okt.	294,7	131,0	391,961	4,2	20,1	139,4	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-11,0
	od katerih pri Evropski centralni banki															
2001 dec.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 dec.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
dec.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
feb.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
mar.	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
apr.	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
maj	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
jun.	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
jul.	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0
avg.	37,5	8,3	24,656	0,2	0,0	29,0	1,2	5,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-0,9
sep.	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
okt.	37,9	8,2	24,656	0,2	0,0	29,5	1,5	7,2	20,8	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-1,2

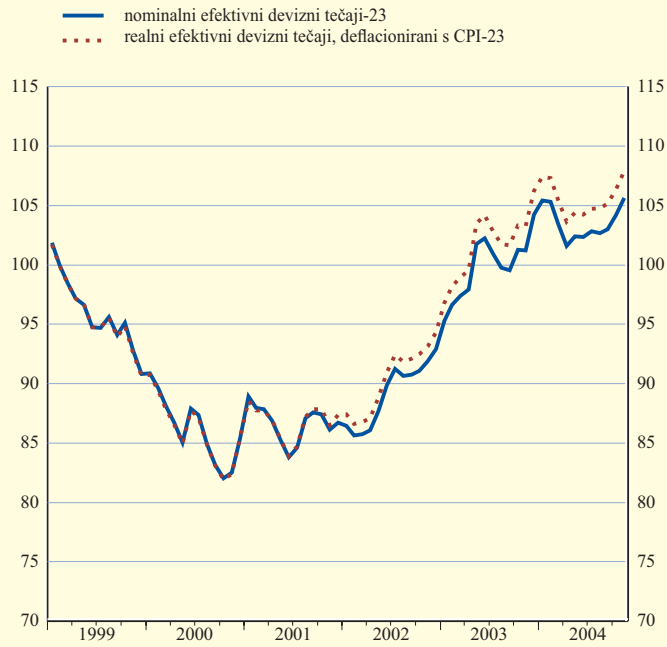
Vir: ECB.

DEVIZNI TEČAJI

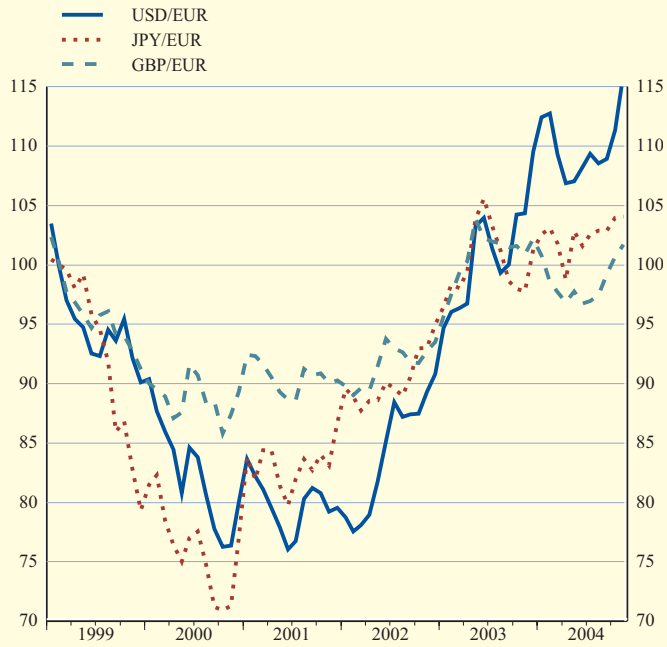
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]
(povprečja obdobij; indeks 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-23						Efektivni devizni tečaj-42	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Realni BDP deflator	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,1	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,5	88,2	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,0	99,4	106,6	101,6
2003 III	100,1	102,1	102,2	101,9	100,7	100,2	106,4	101,5
IV	102,2	104,3	104,1	104,2	102,6	101,4	109,1	103,9
2004 I	104,7	106,7	106,4	106,8	105,5	103,9	111,6	106,1
II	102,1	104,1	103,6	104,4	103,8	101,1	109,2	103,7
III	102,8	104,9	104,4	.	.	.	110,1	104,5
2003 nov.	101,2	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
dec.	104,2	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,8
2004 jan.	105,4	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
feb.	105,3	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
mar.	103,4	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
apr.	101,6	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
maj	102,4	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
jun.	102,3	104,2	103,7	.	.	.	109,6	104,0
jul.	102,8	104,7	104,4	.	.	.	110,1	104,4
avg.	102,7	104,8	104,3	.	.	.	109,9	104,4
sep.	103,0	105,1	104,6	.	.	.	110,3	104,7
okt.	104,2	106,3	105,0	.	.	.	111,5	105,8
nov.	105,6	107,9	106,4	.	.	.	113,1	107,2
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2004 nov.	1,4	1,5	1,3	.	.	.	1,4	1,3
	% sprememba glede na predhodno leto							
2004 nov.	4,3	4,5	3,1	.	.	.	4,7	4,2

C33 Efektivni devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



C34 Dvostranski devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



Vir: ECB.
1) Opredelitev skupin poslovnih partnerjev in druge informacije najdete v Splošnih opombah.

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Ameriški dolar	Britanski funt	Japonski jen	Švicarski frank	Švedska krona	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Danska krona	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar	Islandska krona	Novozelandski dolar	Južnoafriški rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1.154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1.175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1.346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 III	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1.321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
IV	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1.404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 I	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1.464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
II	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1.400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
III	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1.411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
2003 nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1.388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
dec.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1.463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1.492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
feb.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1.474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
mar.	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1.429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
apr.	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1.381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
maj	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1.412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
jun.	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1.406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
jul.	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1.420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
avg.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1.409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
sep.	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1.403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1.426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1.411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
	% sprememba glede na predhodni mesec														
2004 nov.	4,0	1,0	0,1	-1,4	-0,7	-1,1	3,8	-0,1	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	-0,5	1,4	-1,6
	% sprememba glede na predhodno leto														
2004 nov.	11,0	0,8	6,5	-2,4	0,0	1,7	11,2	-0,1	6,0	1,2	-0,7	3,2	-1,6	-0,4	-0,3

	Ciprski funt	Češka krona	Estonska krona	Madžarski forint	Litvanski litas	Latvijski lats	Malteška lira	Poljski zlot	Slovenski tolar	Slovaška krona	Bolgarski lev	Romunski leu	Turška lira
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26.004	1.102.425
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31.270	1.439.680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37.551	1.694.851
2003 III	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37.410	1.569.762
IV	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39.735	1.721.043
2004 I	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40.550	1.665.395
II	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40.664	1.759.532
III	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40.994	1.807.510
2003 nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39.927	1.726.781
dec.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40.573	1.761.551
2004 jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41.107	1.698.262
feb.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40.563	1.682.658
mar.	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40.029	1.620.374
apr.	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40.683	1.637.423
maj	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40.554	1.818.487
jun.	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40.753	1.814.266
jul.	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40.962	1.784.116
avg.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40.946	1.799.918
sep.	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41.075	1.838.497
okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41.082	1.860.247
nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39.848	1.883.365
	% sprememba glede na predhodni mesec												
2004 nov.	0,3	-0,7	0,0	-0,5	0,0	1,7	0,5	-1,4	0,0	-1,1	0,0	-3,0	1,2
	% sprememba glede na predhodno leto												
2004 nov.	-0,9	-2,2	0,0	-5,4	0,0	5,1	1,0	-7,8	1,5	-3,8	0,4	-0,2	9,1

Vir: ECB.

9 GIBANJA IZVEN EVRO OBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Republika Češka	Danska	Estonija	Ciper	Latvija	Litva	Madžarska	Malta	Poljska	Slovenija	Slovaška	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	HICP												
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004 I	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
II	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
III	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 jun.	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,2	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
jul.	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
avg.	3,2	0,9	3,9	2,8	7,8	2,2	7,2	2,5	4,9	3,7	7,0	1,2	1,3
sep.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
	Primanjkljaj (-)/presežek (+) širše opredeljene države v % BDP												
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP												
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja												
2004 maj	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
jun.	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
jul.	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
avg.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
sep.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
okt.	4,81	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
	Trimesečna obrestna mera v % na leto, povprečje za obdobje												
2004 maj	2,16	2,20	2,61	5,16	4,25	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,20	4,53
jun.	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,20	4,79
jul.	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,94	6,34	4,03	3,96	2,20	4,86
avg.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
sep.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
	Realni BDP												
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,7	2,9	-0,3	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2004 I	3,1	1,7	7,0	3,6	8,8	6,8	4,2	2,1	.	3,8	5,5	2,8	3,4
II	.	2,6	.	4,1	7,7	7,4	4,0	-1,6	.	4,6	5,4	3,5	3,6
III	.	1,9	.	.	.	6,3	.	1,4	.	.	.	.	3,1
	Tekoči in kapitalski račun kot % BDP												
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	-0,9	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,4	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,7
2003 IV	-10,0	2,1	-15,9	-4,9	-8,6	-9,6	-9,0	-9,1	-1,5	-2,3	-0,6	6,4	-1,7
2004 I	-2,4	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,9	-9,8	-7,0	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,0
II	-5,8	3,7	-20,4	-11,1	-16,7	-10,6	-10,3	0,1	-2,9	-2,6	-7,6	7,9	-2,8
	Strošek dela na enoto												
2002	5,8	1,8	4,1	-	-0,4	-1,2	8,9	-	-1,6	6,0	4,4	0,9	3,5
2003	3,9	2,2	4,6	-	4,9	1,5	7,0	-	.	4,8	6,6	0,6	.
2003 IV	2,7	0,9	2,7	-	-	.	-	.	-	-	-	-	.
2004 I	.	1,6	4,7	-	-	.	-	.	-	-	-	-	.
II	.	0,6	4,8	-	-	.	-	.	-	-	-	-	.
	Standardizirana stopnja nezaposlenosti kot % delovne sile (s.a .)												
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,7	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004 I	8,4	5,6	9,9	5,0	9,9	11,5	5,8	7,7	19,1	6,2	18,4	6,2	4,7
II	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,4	6,4	4,7
III	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,1	18,7	5,9	17,9	6,4	.
2004 jun.	8,4	5,4	9,4	4,8	9,7	11,1	5,7	7,4	18,9	6,0	18,3	6,4	4,7
jul.	8,4	5,3	9,3	4,9	9,7	11,0	5,8	7,3	18,8	5,9	18,1	6,3	4,6
avg.	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,0	18,7	5,9	17,9	6,2	4,5
sep.	8,4	5,3	8,8	5,0	9,7	10,4	5,9	7,0	18,7	5,9	17,8	6,7	.
okt.	8,4	.	8,5	5,0	9,7	10,1	6,0	7,0	18,6	5,9	17,7	6,3	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

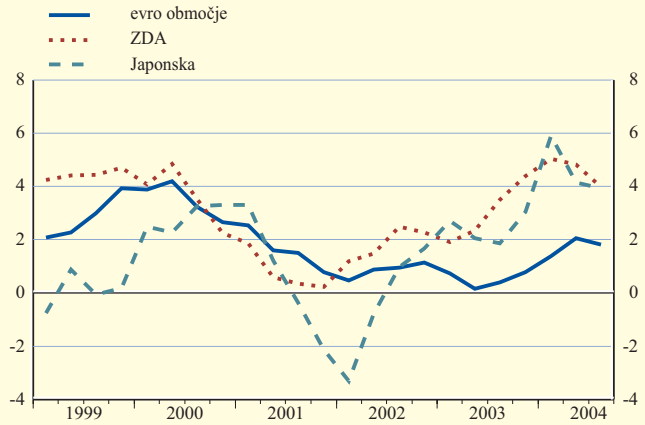
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Strošek dela na enoto[1] (proizvodnja)	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (proizvodnja)	Stopnja nezaposlenosti kot odstotek delovne sile (s.a.)	Široko opredeljeni denar[2]	Obrestna mera trimesečnih depozitov na medbančnem trgu[3], izražena v odstotkih na leto	Donos desetletnih državnih obveznic[3], izražen v odstotkih na leto	Menjalni tečaj[4] nacionalne valute za evro	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					
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	43,7
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2003 III	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,1
IV	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 I	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,6	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,4
II	2,9	-2,7	4,8	5,9	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
III	2,7	-2,1	4,0	5,9	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,4	.
2004 jul.	3,0	-	-	6,1	5,5	4,6	1,63	4,48	1,2266	-	-
avg.	2,7	-	-	6,4	5,4	4,4	1,73	4,27	1,2176	-	-
sep.	2,5	-	-	5,1	5,4	4,9	1,90	4,13	1,2218	-	-
okt.	3,2	-	-	5,7	5,5	4,8	2,08	4,08	1,2490	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	2,31	4,19	1,2991	-	-
						Japonska					
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 III	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
IV	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 I	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
II	-0,3	-6,7	4,2	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
III	-0,1	.	3,9	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
2004 jul.	-0,1	-5,1	-	5,7	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
avg.	-0,2	-8,5	-	9,8	4,8	1,8	0,05	1,63	134,54	-	-
sep.	0,0	.	-	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	-	-
okt.	0,5	.	-	-1,1	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,46	136,09	-	-

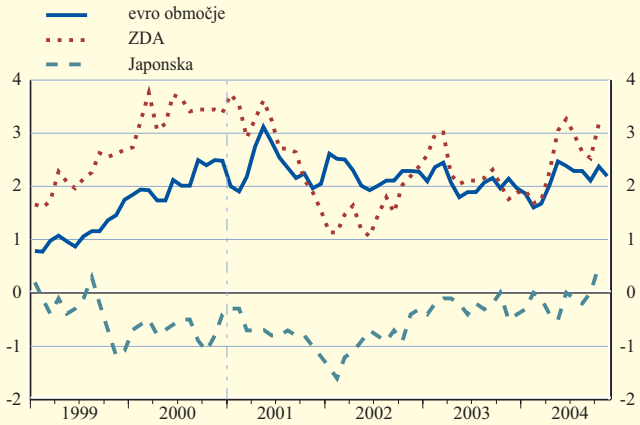
C35 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



C36 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



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

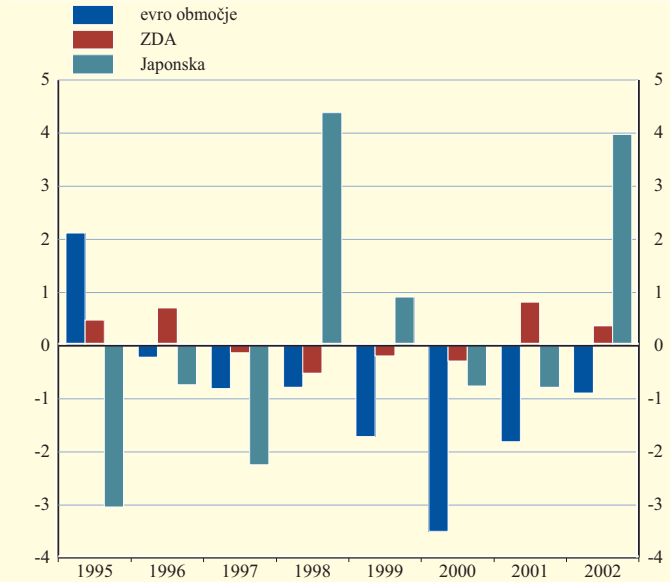
1) Podatki za ZDA so desezonirani.
2) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + blagajniški zapiski za Japonsko.
3) Za več informacij glej 4.6 in 4.7.
4) Za več informacij glej 8.2.
5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).

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

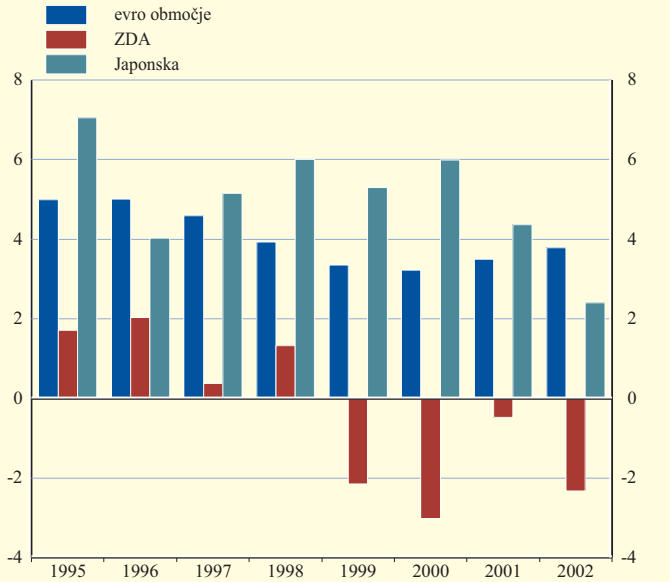
2. Varčevanje, investicije in financiranje

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

C37 Neto posojanje nefinančnih družb
(odstotek od BDP)



C38 Neto posojanje gospodinjstev[1]
(odstotek od BDP)



Viri: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan in Economic and Social Research Institute.
1) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.
2) Bruto investicije na Japonskem. Investicijski odhodki v ZDA vključujejo nakupe trajnega potrošniškega blaga.
3) Bruto varčevanje v ZDA se poveča za izdatke za trajno potrošniško blago.

SEZNAM GRAFOV

C1	Denarni agregati	S12
C2	Protipostavke	S12
C3	Elementi denarnih agregatov	S13
C4	Elementi dolgoročnejših finančnih obveznosti	S13
C5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
C6	Posojila gospodinjstvom	S15
C7	Posojila državi in rezidentom zunaj evro območja	S16
C8	Vloge finančnih posrednikov	S17
C9	Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev	S18
C10	Vloge države in rezidentov zunaj evro območja	S19
C11	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
C12	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
C13	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S31
C14	Stanja vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih	S32
C15	Bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic po sektorjih	S33
C16	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S34
C17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S35
C18	Letne stopnje rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti evro območja	S36
C19	Bruto izdaje delnic, po sektorju izdajatelja	S37
C20	Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo	S39
C21	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S39
C22	Obrestne mere denarnega trga evro območja	S40
C23	3 mesečne obrestne mere denarnega trga	S40
C24	Donosi državnih obveznic v območju evra	S41
C25	Donosi desetletnih državnih obveznic	S41
C26	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S42
C27	Stanje tekočega računa	S55
C28	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S55
C29	Blago	S56
C30	Storitve	S56
C31	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivi MFI	S61
C32	Stanje mednarodnih naložb po postavkah ob koncu leta 2003	S64
C33	Efektivni devizni tečaji	S67
C34	Dvostranski devizni tečaji	S67
C35	Realni bruto domači proizvod	S70
C36	Indeks cen življenjskih potrebščin	S70
C37	Neto posojanje nefinančnih družb	S71
C38	Neto posojanje gospodinjstev	S71

TEHNIČNE OPOMBE

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 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 treh 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 2001 = 100. Časovne vrste indeksa razlike stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju "*Money, banking and financial markets*" poglavja "*Statistics*".

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

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

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, pri čemer je a_t definiran pod f) ali g) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

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

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t razlike stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$\text{i)}\quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli g).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EVRO OBMOČJA [1)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.[2)] Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu razlike stanj.[3)] Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

OPOMBE V ZVEZI Z 3.1 DO 3.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

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

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

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*", ECB (avgust 2000) in v poglavju „*Statistics*" na spletni strani ECB (www.ecb.int), v podpoglavju „*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, t.j. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

OPOMBE V ZVEZI Z 4.3 IN 4.4

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

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Lahko se izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če N_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja nedospelo stanje ob koncu meseca t, se indeks I_t razlike stanj v mesecu t definira kot:

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

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:

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

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

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

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katerekoli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v evrih.

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 1 V 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4)]

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

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

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

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*“, ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „*Money, banking and financial markets*“ poglavja „*Statistics*“ na spletni strani ECB (www.ecb.int).

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki evro območja„ je osredotočeno na statistične podatke za evro območje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „*Statistics*" na spletni strani ECB (www.ecb.int). Storitve, ki so na razpolago v pododdelku „Statistics on-line", vsebujejo pregledovalniški vmesnik z možnostjo iskanja, naročnine na različne podatkovne množice in možnost neposrednega prenosa podatkov v obliki datotek CSV (Comma Separated Value). Podrobnejši podatki so dostopni na naslovu: statistics@ecb.int.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je datum preseka ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil datum preseka 1. december 2004.

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

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 evra. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki izpred leta 1999 v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih evra, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških izpred leta 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno z meddržavno konsolidacijo).

Zadnji podatki so pogosto začasni in se lahko spremenijo. Zaradi zaokroževanja lahko nastopijo razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „drugih držav članic EU" obsega Češko republiko, Dansko, Estonijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Malto, Poljsko, Slovenijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v preglednicah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika IMF za plačilno bilanco. Transakcije se nanašajo na prostovoljne izmenjave na osnovi ekonomsko motiviranih poslovnih dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih sprememb in sprememb tečaja, odpisov in drugih sprememb.

V preglednicah navedba „do (X) let" pomeni „do *vključno* (X) let".

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za evro območje so povzeta v 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, so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do dveh let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne obveznosti z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 evrov. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni evro območja (stolpec 1). Sredstva tekočega računa (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Evrosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v evrih kreditnih institucij na evro območju z Evrosistemom. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Evrosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale nacionalne centralne banke v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo neto izravnane preostale postavke v konsoli-dirani bilanci stanja Evrosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v evro območju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno z netiranjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v evro območju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na

strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate evro območja in protipostavke. Izpeljani so iz konsolidirane bilance stanja MFI; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so predhodno prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje imetja rezidentov zunaj evro območja i) deležev/enot, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v evro območju in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z dospelostjo do dve leti izdale MFI, ki se nahajajo v evro območju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

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

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za 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 „Priročniku sektorja za denarno in bančno statistiko - Smernice za statistično razvrstitev strank" (ECB, november 1999). Publikacija „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics" (ECB, november 2002) razlaga priporočene prakse, ki naj se jih držijo NCB. Od 1. januarja 1999 se zbirajo in urejajo statistični podatki na podlagi Uredbe ECB/1998/16 z dne 1. decembra 1998 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih 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 evro območju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v delnicah/enotah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

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

1) UL L 356, 30.12.1998, str. 7.
2) UL L 250, 2.10.2003, str. 19.

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

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

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

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

FINANČNI TRGI

Skupine postavk o statističnih podatkih o finančnem trgu v evro območju zajemajo države članice EU, ki so uvedle evro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki.

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v evrih denominirane vloge in posojila komintentov z evro območja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo enega leta ali manj (v izrednih primerih dveh let ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor enem letu, ali z nedoločenimi datumi dospelosti so uvrščeni kot „dolgoročni". Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov evro območja. Vrednostni papirji, denominirani v evrih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah evra.

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

Stolpci 1 do 4 prikazujejo stanja, bruto izdaje, odkupe in neto izdaje za vse izdaje, denominirane v evrih. Stolpci 5 do 8 prikazujejo stanja, bruto izdaje, odkupe in neto izdaje za vse vrednostne papirje razen delnic (dolžniške vrednostne papirje), ki jih izdajo rezidenti evro območja. Stolpci 9 do 11 prikazujejo odstotni delež stanj, bruto izdaj in odkupov vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti evro območja v evrih. Stolpec 12 prikazuje neto izdaje, denominirane v evrih, ki so jih izdali rezidenti evro območja.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj

in bruto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti evro območja, v skladu z ESR 95[3]. ECB je vključena v Evrosistem.

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

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

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti evro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne korporacije, ustrezajo 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 evro območja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj proda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Transakcije vključujejo prvo kotacijo izdajatelja na borzi in ustvarjanje ali izbris novega instrumenta. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

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

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetnem obdobju nespremenljivosti obrestnih mer. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo deset statističnih vrst o obrestnih merah na drobno v evro območju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu ECB od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za evro območje, ZDA in Japonsko. Za evro območje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za 12 mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za evro območje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, 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 evrih (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere na 1, 2, 6 in 12 mesečne depozite evropske medbančne

3) Kodne oznake v ESR 95 za sektorje, prikazane v tabelah Mesečnega biltena, so naslednje: MFI (vključno z Evrosistemom), ki obsega ECB, NCB držav v evro območju (S.121) in druge monetarne finančne ustanove (S.122); nemonetarne finančne družbe, ki obsegajo druge finančne posrednike (S.123), izvajalce pomožnih finančnih dejavnosti (S.124) ter zavarovalnice in pokojninske sklade (S.125); nefinančne družbe (S.11); institucionalne enote centralne ravni države (S.1311); in preostala širše opredeljena država, ki obsega institucionalne enote federalne države (S.1312), institucionalne enote lokalne ravni države (S.1313) in sklade socialnega zavarovanja (S.1314).

obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske medbančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3 mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje donose državnih obveznic za evro območje, ZDA in Japonsko. Do decembra 1998 so bili 2, 3, 5 in 7 letni donosi na evro območju vrednosti na koncu obdobja in povprečja donosov v 10 letnih obdobjih. Kasneje so vsi donosi povprečja za obdobje. Do decembra 1998 so se donosi na evro območju izračunavali na podlagi usklajenih donosov nacionalnih državnih obveznic, tehtanih z BDP; kasneje so uteži nominalna stanja državnih obveznic v vsakem obdobju dospelosti. Za ZDA in Japonsko so 10 letni donosi povprečja v obdobju.

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

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za evro območje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah evro območja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju evro območja. Preglednica 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 evro območje, denominiranega v evrih, v primerjavi z baznim obdobjem.

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

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

4) UL L 162, 5.6.1998, str. 1.
5) UL L 86, 27.3.2001, str. 11.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo industrije, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi za promet v industriji in za trgovino na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo promet, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Promet trgovine na drobno pokriva celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, in razen popravil. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov.

Podatki iz poslovnih in potrošniških raziskav (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske Komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

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

Oddelek 6.1 prikazuje letne proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000[6] o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru prekomernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v evro območju glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo državnega dolga in državnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje 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[7] o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1, 7.2, 7.4 in 7.5), so na splošno v skladu s Plačilnobilančnim priročnikom IMF (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)[8] in listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v evro območju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of

6) UL L 172, 12.7.2000, str. 3.
7) UL L 179, 9.7.2002, str. 1.

payments/international investment position statistical methods" (november 2004) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems" (Sistem zbiranja portfeljskih naložb, junija 2002), „Portfolio investment income" (Prihodek portfeljskih naložb, avgust 2003) in „Foreign direct investment" (Tuje neposredne naložbe, marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org).

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

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

Tabela 2 v oddelku 7.1 vsebuje desezonirane podatke za tekoči račun. Kadar je to primerno, desezoniranje zajema tudi število delovnih dni, prestopno leto in/ali velikonočne praznike. V tabeli 7 so investitorji v vrednostne papirje z evro območja, ki jih izdajo rezidenti zunaj evro območja, razčlenjeni po sektorjih. Razčlenitve po sektorjih za izdajatelje vrednostnih papirjev v evro območju, ki so jih odkupili nerezidenti, še ni mogoče prikazati. V tabelah 8 in 9 razčlenitev med postavki „posojila" in „gotovina in vloge" temelji na sektorju nerezidentov, tj. sredstva do nerezidenčnih bank se uvrščajo med vloge, medtem ko se sredstva do drugih nerezidenčnih sektorjev uvrščajo med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s Priročnikom IMF za plačilno bilanco.

Oddelek 7.2 vsebuje monetarni prikaz plačilne bilance: transakcije plačilne bilance, ki odražajo transakcije v zunanji protipostavki M3. Podatki upoštevajo konvencionalne znake plačilne bilance, razen za transakcije izven agregata M3, vzete iz denarne in bančne statistike (stolpec 12), kjer pozitivni znak predstavlja povečanje sredstev ali zmanjšanje obveznosti. V obveznostih portfeljskih naložb obsegajo transakcije plačilne bilance tudi prodajo in nakup lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo MFI, razen deležev skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo MFI, z dospelostjo do dveh let. Posebna metodološka opomba o monetarnem prikazu plačilne bilance evro območja je na razpolago v oddelku „*Statistics*" na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1 v izdaji mesečnega biltena iz junija 2003.

Oddelek 7.3 prikazuje podatke o zunanjetrgovinski menjavi blaga v evro območju. Glavni vir je Eurostat. ECB izračuna indekse obsega na podlagi indeksov vrednosti in vrednosti na enoto Eurostata in indekse vrednosti na enoto desezonira, podatke o vrednosti pa desezonira in prilagodi glede na število delovnih dni Eurostata.

Razčlenitev po skupinah proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 tabele 7.3.1 je v skladu z razvrstitvijo Širših gospodarskih kategorij. Industrijski izdelki (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) so v skladu z definicijo SITC Rev. 3. Geografska razčlenitev prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regionalnih skupinah.

Zaradi različnih definicij, uvrstitev, pokritja in časa evidentiranja podatki o zunanjetrgovinski menjavi, predvsem za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko o blagu v statistiki plačilnih bilanc (oddelka 7.1 in 7.2). Po oceni ECB je v zadnjih letih razlika za uvoz znašala

okoli 5%, velik del te razlike pa se nanaša na vključitev zavarovanja in prevoza v podatke o zunanjetrgovinski menjavi (c.i.f.).

Podatki o stanju mednarodnih naložb evro območja v oddelku 7.4 temeljijo na stanjih v zvezi z nerezidenti evro območja, pri čemer se obravnava evro območje kot eno samo gospodarstvo (glej tudi okvir 9 v izdaji mesečnega biltena iz decembra 2002). Stanja mednarodnih naložb se ocenjujejo po veljavnih tržnih cenah, razen neposrednih naložb, ki se v največji meri izkazujejo s knjižnimi vrednostmi.

Stanja mednarodnih rezerv Evrosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v oddelku 7.5, skupaj s tistim delom, ki velja za ECB. Ti podatki niso v celoti primerljivi s podatki tedenskega finančnega poročila Evrosistema zaradi razlik v pokritju in vrednotenju. Podatki v oddelku 7.5 so skladni s priporočili za sistem objave IMF/BIS mednarodnih rezerv in devizne likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Evrosistema (stolpec 3) so posledica transakcij z zlatom v okviru Sporazuma Centralne banke o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, posodobljenega 8. marca 2004. Več podatkov o statistični obdelavi mednarodnih rezerv Evrosistema lahko najdemo v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (oktober 2000), ki je na spletni strani ECB. Na spletni strani so tudi podrobnejši podatki v skladu s sistemom objave mednarodnih rezerv in devizne likvidnosti.

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EER) za evro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih menjalnih tečajev evra proti valutam trgovskih partnerjev evro območja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo evra. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-1997 in 1999-2001, in se izračunajo tako, da zajamejo učinke na trgih tretjih držav. Indeksi EER so rezultat povezave indeksov v začetku leta 1999, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1995-1997, z indeksi, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1999-2001. Skupina trgovskih partnerjev EER-23 je sestavljena iz 13 držav članic EU zunaj evro območja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EER-42 vključuje poleg skupine EER-23 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Bolgarija, Hrvaška, Indija, Indonezija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Romunija, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska in Turčija. Realni EER se izračunajo na podlagi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto v industriji in stroškov dela na enoto v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EER glej polje 10 z naslovom „Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za evro in izračun novega sklopa indikatorjev za evro" v izdaji mesečnega biltena iz septembra 2004 in v izdaji „ECB Occasional Paper št. 2" („The effective exchange rates of the euro", Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, februar 2002), ki je na voljo na spletni strani ECB.

Dvostranski devizni tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA ZUNAJ EVRO OBMOČJA

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

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

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EVROSISTEMA[1)]

3. JANUAR 2002

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

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

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

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

10. JULIJ 2002

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

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

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

5. DECEMBER 2002

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

Poleg tega sklene, da bo referenčna vrednost za letno stopnjo rasti širšega denarnega agregata M3 ostala 4 ½%.

9. JANUAR 2003

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,75%, 3,75% oziroma 1,75%.

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

23. JANUAR 2003

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

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

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

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

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

6. FEBRUAR 2003

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,75%, 3,75% oziroma 1,75%.

6. MAREC 2003

Svet ECB sklene, da bo znižal najnižjo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 0,25 odstotnih točk na 2,50%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 12. marca 2003. Sklene tudi, da bo znižal obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč za 0,25 odstotnih točk na 3,50% oziroma 1,50%, oboje z začetkom 7. marca 2003.

3. APRIL 2003

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,50%, 3,50% oziroma 1,50%.

8. MAJ 2003

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,50%, 3,50% oziroma 1,50%.

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

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

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

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

5. JUNIJ 2003

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

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

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

12. JANUAR 2004

Svet ECB sklene, da bo povečal znesek dodeljene obrestne mere za vse dolgoročnejše operacije refinanciranja, ki se bodo opravljale v letu 2004, s 15 milijard evrov na 25 milijard evrov. Ta povečani znesek upošteva pričakovane povečane potrebe po likvidnosti bančnega sistema evro območja v letu 2004. Evrosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek na začetku leta 2005.

5. FEBRUAR, 4. MAREC 2004

Svet ECB sklene, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

10. MAREC 2004

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

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

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

1. APRIL, 6. MAJ, 3. JUNIJ, 1. JULIJ, 5. AVGUST, 2. DECEMBER 2004

Svet ECB sklene, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V tretjem četrtletju je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 255.636 plačil v vrednosti 1.630 milijard EUR. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem to predstavlja 7% povečanje obsega in prav tolikšno povečanje vrednosti. V primerjavi s tretjim četrtletjem leta 2003 je povečanje znašalo 1% v smislu obsega in 2% v smislu vrednosti. To sledi sezonskemu vzorcu, zabeleženemu v sistemu TARGET od njegovega začetka v letu 1999, po katerem so vsa tretja četrtletja izkazovala znižanja vseh analiziranih segmentov. Vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET je ostala 88%, obseg pa se je iz 59% zmanjšal na 57%.

TRANSAKCIJE ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

TARGET je dnevno obdelal v povprečju 193.992 plačil znotraj držav članic v vrednosti 1.094 milijard EUR na dan poslovanja. To predstavlja 6% zmanjšanje obsega in 8% zmanjšanje vrednosti v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. V primerjavi z ustreznim obdobjem leta 2003 je obseg ostal nespremenjen, vrednost pa se je povečala za 2%. Transakcije znotraj držav članic, ki sodelujejo v sistemu TARGET, so predstavljale 75,9% skupnega obsega in 67,1% skupne vrednosti v sistemu TARGET. Povprečna vrednost plačila znotraj države članice se je zmanjšala s 5,8 milijonov EUR v drugem četrtletju leta 2004 na 5,6 milijonov EUR v tretjem četrtletju. Najvišja vrednost prometa med državami članicami v enem dnevu je bila zabeležena 30. septembra 2004 (t. j. zadnji delovni dan v četrtletju), ko je bilo obdelanih 258.164 plačil v vrednosti 1.515 milijard EUR. 66% vseh plačil znotraj držav članic je bilo v vrednosti pod 50.000 EUR, medtem ko je bilo 11% plačil nad 1 milijonom EUR. V povprečju je bilo znotraj držav članic na dan opravljenih 126 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR.

TRANSAKCIJE MED DRŽAVAMI ČLANICAMI, KI SODELUJEJO V SISTEMU TARGET

Sistem TARGET je na ravni transakcij med državami članicami v tretji četrtini leta 2004 dnevno obdelal povprečno 61.644 plačil v vrednosti 536 milijard EUR. V primerjavi z drugim četrtletjem leta 2004 je to predstavljalo 9% zmanjšanje obsega in 6% zmanjšanje vrednosti. V primerjavi s tretjim četrtletjem preteklega leta se je obseg transakcij med državami članicami povečal za 7%, vrednost pa za 2%.

Obseg medbančnih plačil se je zmanjšal za 8%, vrednosti pa za 6% v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Plačila strank so pokazala 11% zmanjšanje obsega in 10% zmanjšanje vrednosti. Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 48,5% po obsegu in 95,3 % po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnih plačil se je povečala iz 16,7 milijonov na 17,1 milijona EUR, povprečna vrednost plačil strank pa je v primerjavi z drugim četrtletjem leta 2004 zrasla

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

Nacionalni element sistema TARGET	Razpoložljivost v tretjem četrtletju 2004
Belgija	99,83%
Danska	99,65%
Nemčija	99,74%
Grčija	99,68%
Španija	99,87%
Francija	100,00%
Irska	99,56%
Italija	99,95%
Luksemburg	100,00%
Nizozemska	99,90%
Avstrija	99,93%
Portugalska	99,83%
Finska	99,84%
Švedska	99,57%
Združeno kraljestvo	100,00%
ECB plačilni mehanizem	99,25%
Skupna razpoložljivost	99,79 %

iz 778.000 na 799.000. V tretjem četrtletju je bil največji promet med državami članicami zabeležen dne 30. septembra 2004 (t. j. na zadnji delovni dan v četrtletju), ko je sistem TARGET obdelal 82.982 plačil med državami članicami v vrednosti 713 milijard EUR. 63% plačil med državami članicami je bilo po vrednosti manjših od 50.000 EUR. 15% plačil je bilo v vrednosti, višji od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 40 plačil z vrednostjo več kakor 1 milijarde EUR.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V tretjem četrtletju leta 2004 je TARGET dosegel 99,79% skupno razpoložljivost v primerjavi z 99,80% skupno razpoložljivostjo v drugem četrtletju leta 2004. Število zastojev, ki so vplivali na razpoložljivost sistema TARGET, je bilo 32, torej višje kakor v prejšnjem četrtletju, ko je bilo zabeleženih 25 zastojev. Samo enkrat, 20. septembra 2004, je zastoj povzročil 30 minutno zamudo zaprtja sistema TARGET. Priložena preglednica prikazuje podatke razpoložljivosti za posamezne nacionalne elemente sistema TARGET in za plačilni mehanizem ECB (EPM).

V tretjem četrtletju je bilo 97,06% plačil med državami članicami v sistemu TARGET obdelanih v manj kakor petih minutah; obdelava 2,66% plačil je trajala od 5 do 15 minut; za obdelavo 0,24% plačil pa je bilo potrebnih 15 do 30 minut. Čas obdelave je v povprečju presegal 30 minut za 56 plačil na dan, kar naj bi se primerjalo z 61.644 plačili med državami članicami, povprečno obdelanimi vsak dan.

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

(število plačil)

	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	16.665.036	17.404.115	17.071.290	17.264.247	16.871.971
Dnevno povprečje	252.501	271.939	266.739	274.036	255.636
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	3.813.244	4.023.122	4.184.179	4.286.846	4.068.531
Dnevno povprečje	57.776	62.861	65.378	68.045	61.644
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	12.851.792	13.380.993	12.887.111	12.977.401	12.803.440
Dnevno povprečje	194.724	209.078	201.361	205.990	193.992
Drugi sistemi					
Euro 1 (EBA)					
Skupni obseg	9.835.244	10.088.174	9.669.240	9.840.955	10.831.383
Dnevno povprečje	149.019	157.628	151.082	156.206	164.112
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	1.790.113	1.833.104	1.772.742	1.767.244	1.700.070
Dnevno povprečje	27.123	28.642	27.669	28.051	25.759
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Skupni obseg	419.123	423.513	365.097	316.448	237.482
Dnevno povprečje	6.350	6.617	5.705	5.023	3.598
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	151.666	134.620	131.082	184.269	128.745
Dnevno povprečje	2.298	2.103	2.048	2.925	1.951

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

(v milijardah EUR)

	2003 III	2003 IV	2004 I	2004 II	2004 III
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	105.216	102.686	109.062	111.025	107.592
Dnevno povprečje	1.594	1.604	1.704	1.762	1.630
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	34.570	34.128	36.487	36.046	35.378
Dnevno povprečje	524	533	570	572	536
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	70.646	68.558	72.575	74.979	72.214
Dnevno povprečje	1.070	1.071	1.134	1.190	1.094
Drugi sistemi					
Euro 1 (EBA)					
Skupni obseg	11.331	10.898	11.647	10.987	10.487
Dnevno povprečje	172	170	182	174	159
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	4.203	4.180	4.276	4.765	4.217
Dnevno povprečje	64	65	67	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Skupni obseg	75	74	60	60	110
Dnevno povprečje	1	1	1	1	2
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	96	104	120	117	117
Dnevno povprečje	1	2	2	2	2

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

Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2003. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od septembra do novembra 2004. Objavljeni dokumenti so zainteresiranim strankam brezplačno na voljo v Oddelku za tisk in informacije. Prosimo, da pisna naročila naslovite na poštni naslov na drugi strani.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletni strani ECB (http://www.ecb.int).

LETNO POROČILO

„Annual Report 2002", april 2003.
„Annual Report 2003", april 2004.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover", januar 2003.
„CLS – purpose, concept and implications", januar 2003.
„The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area", februar 2003.
„Exchange rate regimes for emerging market economies", februar 2003.
„The need for comprehensive reforms to cope with population ageing", april 2003.
„Developments in general economic statistics for the euro area", april 2003.
„A bank lending survey for the euro area", april 2003.
„Recent trends in residential property prices in the euro area", maj 2003.
„Electronification of payments in Europe", maj 2003.
„The adjustment of voting modalities in the Governing Council", maj 2003.
„The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy", junij 2003.
„Trends in euro area gross fixed capital formation", julij 2003.
„Early experience of the management of euro banknote printing and issuance", julij 2003.
„Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy", avgust 2003.
„Recent developments in the euro area banking sector", avgust 2003.
„Developments in the euro area's international cost and price competitiveness", avgust 2003.
„Recent developments in financial structures of the euro area", oktober 2003.
„The integration of Europe's financial markets", oktober 2003.
„Developments in the debt financing of the euro area private sector", november 2003.
„Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community", november 2003.
„The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union", november 2003.
„EMU and the conduct of fiscal policies", januar 2004.
„Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses", januar 2004.
„Measuring and analysing profit developments in the euro area", januar 2004.
„The acceding countries' economies on the threshold of the European Union", februar 2004.
„Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States", februar 2004.
„The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective", februar 2004.
„Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices", april 2004.
„Future developments in the TARGET system", april 2004.
„The Barcelona partner countries and their relations with the euro area", april 2004.
„The EU economy following the accession of the new Member States", maj 2004.
„The natural real interest rate in the euro area", maj 2004.

„Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations", maj 2004.
„Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns", julij 2004.
„Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000", julij 2004.
„The European Constitution and the ECB", avgust 2004.
„Properties and use of general government quarterly accounts", avgust 2004.
„Euro banknotes: first years of experience", avgust 2004.
„Monetary analysis in real time", oktober 2004.
„Economic integration in selected regions outside the European Union", oktober 2004.
„Oil prices and the euro area economy", november 2004.
„Extracting information from financial asset prices", november 2004.
„Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability", november 2004.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

8 „An introduction to the ECB's survey of professional forecasters", J. A. Garcia, september 2003.
9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications", M. G. Briotti, februar 2004.
10 „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review", ekipa pod vodstvom P. Backéja in C. Thimanna, ter O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl in C. Nerlich, februar 2004.
11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases", A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich in C. Thimann, februar 2004.
12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages", R. Anderton, F. di Mauro in F. Moneta, april 2004.
13 „Fair value accounting and financial stability", skupina zaposlenih pod vodstvom Andrea Enria in člani skupine: Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires in Paolo Poloni, april 2004.
14 „Measuring financial integration in the euro area", L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, april 2004.
15 „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics" Henning Ahnert in Geoff Kenny, maj 2004.
16 „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review", F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland in C. Zins, junij 2004.
17 „Corporate 'excesses' and financial market dynamics", A. Maddaloni in D. Pain, julij 2004.
18 „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents", A. Geis, A. Mehl in S. Wredenborg, julij 2004.
19 „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective", projektna skupina Odbora za monetarno politiko (MPC) pri ESCB, julij 2004.
20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe", F. Dierick, avgust 2004.
21 „Governance of securities clearing and settlement systems", D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti in C. Papathanassiou, oktober 2004.

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

388 „Euro area inflation differentials", I. Angeloni in M. Ehrmann, september 2004.
389 „Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area", F. Smets in R. Wouters, september 2004.
390 „Financial markets' behavior around episodes of large changes in the fiscal stance", S. Ardagna, september 2004.

391 „Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach", F. Smets in R. Wouters, september 2004.
392 „The role of central bank capital revisited", U. Bindseil, A. Manzanares in B. Weller, september 2004.
393 „The determinants of the overnight interest rate in the euro area", J. Moschitz, september 2004.
394 „Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking", R. de O. Cavalcanti, A. Erosa in T. Temzelides, september 2004.
395 „Fiscal sustainability and public debt in an endogenous growth model", J. Fernández-Huertas Moraga in J.-P. Vidal, oktober 2004.
396 „The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models", J. Henry, P. Hernández de Cos in S. Momigliano, oktober 2004.
397 „Determinants of euro term structure of credit spreads", A. Van Landschoot, oktober 2004.
398 „Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities", Y. Altunbas in D. Marqués Ibáñez, oktober 2004.
399 „Sporadic manipulation in money markets with central bank standing facilities", C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov in N. Valla, oktober 2004.
400 „Cross-country differences in monetary policy transmission", R.-P. Berben, A. Locarno, J. Morgan in J. Valles, oktober 2004.
401 „Foreign direct investment and international business cycle comovement", W. J. Jansen in A. C. J. Stokman, oktober 2004.
402 „Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation", G. Gamba-Méndez in G. Kapetanios, november 2004.
403 „Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?", L. Kaas, november 2004.
404 „An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures", G. Iori, november 2004.
405 „A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics", P. Hördahl, O. Tristani in D. Vestin, november 2004.
406 „Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs", O. Castrén, T. Takalo in G. Wood, november 2004.
407 „Banking consolidation and small business lending", E. Takáts, november 2004.
408 „The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think", F. O. Bilbiie, november 2004.
409 „Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure", M Bussière, M. Fratzscher in W. Koeniger, november 2004.
410 „Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?", O. Castrén, november 2004.
411 „Fiscal discipline and the cost of public debt services: some estimates for OECD countries", S. Ardagna, F. Caselli in T. Lane, november 2004.
412 „The real effects of money growth in dynamic general equilibrium", L. Graham in D. J. Snower, november 2004.
413 „An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data", N. Jonker, C. Folkertsma in H. Blijenberg, november 2004.
414 „Inflation persistence in the European Union, the euro area ant the United States", G. Gadzinski in F. Orlandi, november 2004.
415 „How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU 15 countries and HICP sub-indices", P. Lünneman in T. Y. Mathä, november 2004.
416 „Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data", L. J. Álvarez, november 2004.
417 „Staggered price contracts and inflation persistence: some general results", K. Whelan, november 2004.

418 „Identifying the influence of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour", G. Coenen in A. T. Levin, november 2004.

DRUGE PUBLIKACIJE

„EU banking sector stability", februar 2003.
„List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februar 2003.
„Review of the foreign exchange market structure", marec 2003.
„Structural factors in the EU housing markets", marec 2003.
„List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", marec 2003.
„Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions", marec 2003.
„Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat). Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics", marec 2003.
„TARGET Annual Report 2002", april 2003.
„Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units", april 2003.
„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries", maj 2003.
„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries", maj 2003.
„Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods", maj 2003.
„Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology", maj 2003.
„The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, oktober 2002, Frankfurt am Main", junij 2003.
„Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty", junij 2003.
„Developments in national supervisory structures", junij 2003.
„Oversight standards for euro retail payment systems", junij 2003.
„Towards a Single Euro Payments Area – progress report", junij 2003.
„Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets", julij 2003.
„ECB statistics: A brief overview", avgust 2003.
„Portfolio investment income: Task force report", avgust 2003.
„The New Basel Capital Accord", avgust 2003.
„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures", september 2003.
„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)", 22. september 2003.
„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications", september 2003.
„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties", september 2003.
„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries", oktober 2003.
„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18", oktober 2003.
„European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2003.
„Money market study 2002", november 2003.

„Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy", november 2003.
„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002", november 2003.
„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003", november 2003.
„TARGET2: the payment system of the €urosystem", november 2003.
„Seasonal adjustment", november 2003.
„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review", november 2003.
„EU banking sector stability", november 2003.
„Review of the international role of the euro", december 2003.
„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries", december 2003.
„Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations", januar 2004.
„The monetary policy of the ECB", januar 2004.
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", februar 2004.
„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10", februar 2004.
„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)", februar 2004.
„Foreign direct investment task force report", marec 2004.
„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank", april 2004.
„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures" (Blue Book, April 2004), april 2004.
„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures" (Blue Book, April 2004), april 2004.
„TARGET compensation claim form", april 2004.
„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe", april 2004.
„The use of Central bank money for settling securities transactions", maj 2004.
„TARGET Annual Report 2003", maj 2004.
„Assessment of euro large-value payment systems against the Ćore Principles", maj 2004.
„Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management", maj 2004.
„Risk Management for Central Bank Foreign Reserves", maj 2004.
„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan", junij 2004.
„The development of statistics for Economic and Monetary Union" by Peter Bull, julij 2004.
„ECB staff macroeconomic projections for the euro area", september 2004.
„Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6. September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option", september 2004.
„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures", oktober 2004.
„Convergence Report 2004", oktober 2004.
„Standards for securities clearing and settlement in the European Union", oktober 2004.
„The European Central Bank – History, role and functions", oktober 2004.
„E-payments without frontiers", oktober 2004.
„European Union balance of payments/international investment position statistical method", november 2004

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countires", november 2004.
„Report EU banking structure 2004", november 2004.
„EU banking sector stability 2004", november 2004.
„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament", november 2004.
„ Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pornicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs", november 2004.

INFORMATIVNE BROŠURE

„Information guide for credit institutions using TARGET", julij 2003.
„TARGET2 – the future TARGET system", september 2004.
„TARGET – the current system", september 2004.

GLOSAR

Analize vodij nabave na območju evra: analize pogojev poslovanja v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti, ki so bile opravljene za več držav na območju evra in uporabljene pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave na območju evra (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Analiza storitvenega sektorja zastavlja vprašanja o poslovni dejavnosti, predvideni dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročil, zaposlovanju, lastnih cenah in zaračunanih cenah. Skupinski indeks na območju evra se izračunava z združevanjem rezultatov analiz v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti.

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

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

Bruto domači proizvod (BDP): končni rezultat proizvodne dejavnosti. Ustreza obsegu proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva manj vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na elemente proizvodnje, odhodkov in prihodkov. Glavni agregati odhodkov, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog in izvoz in uvoz blaga ter storitev (vključno s trgovino znotraj evro območja).

Bruto mesečni dohodki: obseg bruto mesečnih plač zaposlenih, vključno s prispevki zaposlenih za socialno varnost.

Cene industrijskih proizvajalcev: obseg cen na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih prodaja industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav evro območja , razen uvoza.

Čiste terjatve do tujine MFI: obsegajo čiste terjatve do tujine MFI evro območja (kakor so zlato, bankovci, razen v evrih, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja , in posojila, odobrena rezidentom zunaj evro območja) manj zunanje obveznosti sektorja MFI evro območja (kakor so stanja depozitov rezidentov zunaj evro območja , dogovori o ponovnem odkupu, deleži in enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI).

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

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

Dolg (finančna poročila): obsega posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih korporacij, vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja. V četrtletnih finančnih poročilih dolg ne vključuje posojil, ki jih odobri nefinančni sektor (na primer

posojila med družbami) ali banke zunaj evro območja , medtem ko so ti elementi vključeni v letna finančna poročila.

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

Dolžniški vrednostni papirji: predstavljajo obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen(-e) datum(-e). Običajno se obrestujejo s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se prodajo s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

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

Efektivni menjalni tečaji za evro (EER, nominalni/realni): nominalni EER za evro so tehtana povprečja dvostranskih menjalnih tečajev za evro proti valutam poslovnih partnerjev evro območja . ECB objavlja nominalne indekse EER za evro v primerjavi z valutami ožje in širše skupine poslovnih partnerjev. Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi na območju evra. Realni EER so nominalni EER, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov glede na domače. Tako predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih): obseg obrestnih mer, veljavnih na medbančnem trgu v evrih na podlagi transakcij.

ERM II (mehanizem določanja menjalnih tečajev II): režim menjalnih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike menjalnih tečajev med državami na območju evra in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (evropska medbančna obrestna mera): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi drugi prvorazredni banki finančna sredstva v evrih in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen na drobno, ki ga pripravlja Statistični urad Evropskih skupnosti (Eurostat) in ki se harmonizira za vse države EU.

Implicitna nestanovitnost: obseg pričakovane nestanovitnosti (standardnega odstopanja glede na letne spremembe v odstotkih) cen, na primer, obveznic in delnic (ali terminskih pogodb), ki jih je mogoče povzeti iz vrednosti opcij.

Indeks dogovorjenih plač: obseg neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni evro območja . Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

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

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti, ki jo industrijska panoga ustvari na podlagi stalnih cen.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki odražajo 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): nastala z izravnavo pozicij med MFI (v glavnem posojil, ki jih je ena MFI odobrila drugi) na zbirni bilanci stanja MFI.

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

Lastniški vrednostni papirji: predstavljajo lastništvo ali kapitalski delež v družbi. Obsegajo delnice, s katerimi se trguje na borzah (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniških instrumentov. Navadne delnice običajno prinašajo dobiček v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat. Obsega gotovino v obtoku in depozite čez noč pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat. Obsega M1 in depozite na odpoklic z odpovednim rokom do in vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in depozite z dogovorjeno dospelostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne depozite) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat. Obsega M2 in tržne instrumente, na primer dogovore o ponovnem odkupu, deleže in enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do vključno dveh let, ki jih so jih izdale MFI.

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

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

Naložbe v vrednostne papirje: evidenca čiste vrednosti nakupov vrednostnih papirjev rezidentov evro območja (»sredstva«), ki so jih izdali rezidenti zunaj evro območja , in čiste vrednosti nakupov vrednostnih papirjev rezidentov zunaj evro območja (»obveznosti«), ki so jih izdali rezidenti evro območja .
Vključujejo lastniške vrednostne papirje, dolžniške vrednostne papirje v obliki obveznic in komercialnih zapisov ter instrumente denarnega trga.
Transakcije se vodijo po dejansko plačani ali prejeti ceni, manj provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kakor 10 % glasovalnih pravic.

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

Neposredna naložba: čezmejna naložba, ki odraža smoter pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10 % glasovalnih pravic). Račun neposrednih naložb evidentira čisto pridobitev finančnega premoženja rezidentov evro območja v tujini (kot "neposredno naložbo v tujini") in čisto pridobitev nerezidentov na območju evra (kot "neposredno naložbo na območju evra"). Neposredna naložba obsega lastniški kapital, ponovno vloženi čisti dobiček in drug kapital, ki je povezan z operacijami med družbami.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Evrosistemu. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno enomesečnim obdobjem vzdrževanja obveznih rezerv.

Odprta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: odprta ponudba Evrosistema, 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 Evrosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri za ustrezno finančno premoženje za zavarovanje terjatev.

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

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

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

Plača na zaposlenega: plača je opredeljena kot skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Plačo sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno zavarovanje.Plača na zaposlenega je opredeljena kot skupna plača, deljena s skupnim številom zaposlenih.

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

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določenim inputom dela. Produktivnost dela je mogoče izmeriti na več načinov. Običajno se ugotavlja kot BDP po stalnih cenah, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec pred kratkim sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

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

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

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

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

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

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

Urni indeks stroškov dela: obseg stroškov dela vključno s plačami (skupaj s premijami vseh vrst), prispevki delodajalcev za socialno varnost in drugimi stroški dela (kakor so stroški poklicnega usposabljanja, stroški zaposlovanja in davki v zvezi z zaposlitvijo) in neto po odbitku subvencij na dejansko opravljeno delovno uro. Stroški na uro se izračunajo z deljenjem skupne višine teh stroškov za vse zaposlene z vsemi delovnimi urami, ki so jih dejansko opravili (vključno z nadurami).

Zunanjetrgovinska menjava blaga: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj evro območja , merjena vrednostno in kot indeks obsega in indeksi vrednosti enot. Trgovinska menjava znotraj evro območja ugotavlja prejem in odpremo pošiljk blaga med državami evro območja , medtem ko trgovinska menjava zunaj evro območja ugotavlja zunanjetrgovinsko menjavo evro območja . Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi s podatki o izvozu in uvozu, evidentiranimi v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj evro območja in transakcije zunaj njega in prav tako združujejo blago in storitve.