



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
SEPTEMBER 2007

01/2007

02/2007

03/2007

04/2007

05/2007

06/2007

07/2007

08/2007

09/2007

10/2007

11/2007

12/2007



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



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

**MESEČNI BILTEN
SEPTEMBER 2007**

© Evropska centralna banka, 2007

Naslov

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon

+49 69 1344 0

Spletna stran

<http://www.ecb.int>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

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

*Vse pravice so pridržane. Razmnoževanje
v izobraževalne in nekomercialne name-
ne je dovoljeno ob navedbi vira.*

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

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)



KAZALO

UVODNIK

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

Zunanje okolje euroobmočja	
Denarna in finančna gibanja	
Cene in stroški	
Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	
Fiskalna gibanja	
Gibanja menjalnih tečajev in plačilne bilance	

Okvirji:

1	Gibanje cen stanovanj v državah srednje in vzhodne Evrope	12
2	Likvidnostne razmere in operacije monetarne politike v obdobju od 15. maja do 7. avgusta 2007	28
3	Dodatne operacije ECB na prostem trgu v obdobju od 8. avgusta do 5. septembra 2007	30
4	Sezonska narava izvedenih inflacijskih stopenj	37
5	Razmerje med rastjo dobičkov družb z uvrščenimi kotacijami in rastjo proizvoda v gospodarstvu kot celoti	43
6	Novejša gibanja na področju razmerij vzvodov nefinančnih družb	52
7	Novejša gibanja cen hrane na svetovnih trgih in v euroobmočju	60
8	Zaposlenost v euroobmočju v letu 2006: bolj uravnotežena rast	71
9	Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje	75
10	Enotna davčna stopnja v srednji in vzhodni Evropi	81

5 STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

9 PRILOGE

9	Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema	I
17	Sistem TARGET (transevropski sistem bruto poravnave v realnem času)	V
59	Dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od leta 2005	IX
67		
78	Glosar	XVII
84		

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. septembra 2007 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema nespremenjeno na ravni 4,00%. Prav tako ni spremenil obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita, ki ostajata 5,00% oziroma 3,00%. Informacije, ki so postale dostopne po zadnji seji Sveta ECB, so potrdile, da je stabilnost cen srednjeročno še naprej izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem, kot jih je ugotovila ekonomska in denarna analiza. Po zadnjih makroekonomskih podatkih so gospodarski temelji euroobmočja trdni, srednjeročni obeti za realno rast BDP pa so ugodni. V takšnih razmerah je denarna politika ECB še vedno pretežno akomodativna, pri čemer je med drugim rast denarja in kreditov v euroobmočju živahna. Hkrati sta nestabilnost finančnih trgov in prevrednotenje tveganja v zadnjih tednih povzročila povečanje negotovosti. Glede na visoko stopnjo negotovosti je primerno zbrati dodatne informacije in proučiti nove podatke, preden sprejmemo nadaljnje odločitve o denarni politiki v okviru srednjeročno usmerjene strategije denarne politike ECB, katere cilj je zagotoviti stabilnost cen. Svet ECB bo zato zelo natančno spremljal vsa gibanja. Na podlagi svoje ocene ter z odločnim in pravočasnim ukrepanjem bo Svet ECB zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo ter da ostanejo srednjeročna inflacijska pričakovanja trdno zasidrana v skladu s stabilnostjo cen. To je še toliko pomembneje v času nestabilnosti finančnih trgov in povečane negotovosti. Kar zadeva finančne trge, bo Svet ECB v prihodnjem obdobju gibanjem še naprej posvečal veliko pozornost.

Na področju ekonomske analize razpoložljivi podatki kažejo, da se gospodarska aktivnost v euroobmočju še naprej povečuje po doseženih stopnjah. Realna rast BDP se je v drugem četrtletju v primerjavi s prejšnjim četrtletjem umirila na 0,3%, potem ko je bila rast v predhodnem četrtletju 0,7%, vendar je treba upoštevati tudi nihanja teh stopenj rasti.

Gospodarska rast v prvi polovici leta 2007 je bila tako v skladu s potencialno rastjo. Podatki o aktivnosti v tretjem četrtletju, ki izhajajo iz različnih anket o zaupanju in ocen na podlagi kazalnikov, ostajajo na splošno ugodni in podpirajo oceno, da se realni BDP povečuje po doseženih stopnjah. Zlasti najnovejši podatki o brezposelnosti so ugodni, raven vseh kazalnikov zaupanja do avgusta pa je bila visoka. Svetovna gospodarska aktivnost naj bi ostala okrepljena, saj bo nadaljnja močna rast v nastajajočih gospodarstvih predvidoma odtehtala upočasnitev v ZDA. To bo še naprej spodbujalo izvoz in investicije euroobmočja. Poleg tega naj bi se rast potrošnje v euroobmočju sčasoma še krepila skladno z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka, ko se bodo razmere za zaposlovanje dodatno izboljšale. Zaradi morebitnega vpliva, ki ga lahko ima povečana nestabilnost finančnih trgov in prevrednotenje tveganja na celotno realno gospodarstvo, je potrebno ustrezno spremljanje gibanj v gospodarstvu.

Takšne obete kažejo tudi septembrske makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih pripravili strokovnjaki ECB in prvič vključujejo tudi Ciper in Malto. Po teh projekcijah se bo povprečna medletna realna rast BDP v letu 2007 gibala med 2,2% in 2,8%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. V primerjavi z junijskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so bili razponi napovedane realne rasti BDP za leto 2007 rahlo popravljeni navzdol, predvsem zaradi predpostavk o nekoliko višjih cenah nafte in nekoliko zaostrenih tržnih pogojih financiranja, ki so posledica višjih povprečnih premij za tveganje.

Po mnenju Sveta ECB navedeni razponi predstavljajo dobro opozorilo glede splošne negotovosti, ki spremlja projekcije gospodarskih gibanj, kar je ob sedanji nestabilnosti na finančnih trgih primerno poudariti. Projekcije gospodarske rasti so po ocenah izpostavljene tveganjem upočasnitve rasti. Ta tveganja so povezana predvsem z morebitnim širšim vplivom sedanjega prevrednotenja tveganja na



finančnih trgov, svetovnimi neravnovesji in protekcionističnimi pritiski ter tudi z nadaljnjo rastjo cen nafte in primarnih surovin.

Na področju cenovnih gibanj je po Eurostatovi prvi oceni medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, avgusta znašala 1,8%, kar je enako kot prejšnji mesec. Do konca leta pa se bo stopnja inflacije verjetno znova povišala na raven nad 2%. Septembrske projekcije strokovnjakov ECB predvidevajo, da se bo medletna inflacija po HICP leta 2007 gibala med 1,9% in 2,1%, leta 2008 pa med 1,5% in 2,5%. V letu 2008 naj bi se zmanjšal vpliv posrednih davkov in cen energentov izravnal z višjim pritiskom s strani stroškov dela na enoto proizvoda. V primerjavi z junijskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema se novi razponi za leto 2007 in 2008 gibljejo znotraj razponov, ki so bili napovedani prej.

Po mnenju Sveta ECB so prihodnja cenovna gibanja izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem. Ta tveganja vključujejo povišanje posrednih davkov nad doslej pričakovanim ter nadaljnjo rast cen nafte in kmetijskih izdelkov. Bolj bistveno pa je, da bi se lahko pojavila močnejša gibanja plač od pričakovanih in večja moč pri oblikovanju cen v tržnih segmentih z nižjo konkurenco. Takšna gibanja bi predstavljala navzgor usmerjena tveganja za cenovno stabilnost, zato je bistveno, da vse udeležene strani ravnajo odgovorno. Morebitno uresničitev teh tveganj oziroma njihovo zmanjšanje je treba natančno spremljati.

Denarna analiza potrjuje, da srednjeročno in dolgoročneje prevladujejo navzgor usmerjena tveganja za stabilnost cen. Po zadnjih razpoložljivih podatkih, ki zajemajo obdobje do konca julija, ostaja osnovna stopnja rasti denarja in kreditov močna. To se kaže v hitri rasti širokega denarnega agregata M3, ki se je julija medletno povečal za 11,7%, ter v močni rasti posojil denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju, ki se medletno še naprej povečujejo po dvomestnih stopnjah rasti.

Pri ugotavljanju in ocenjevanju osnovnega trenda rasti denarja, ki je pomemben za vodenje politike, je treba odmisлити kratkoročna nihanja in vpliv začasnih dejavnikov na gibanje posameznih denarnih agregatov. Gledano z ustrezne širše in srednjeročne perspektive kaže, da je povišanje kratkoročnih obrestnih mer v zadnjih nekaj četrletjih vplivalo na gibanje denarja. Dvig kratkoročnih obrestnih mer je na primer prispeval k bolj umirjeni rasti M1, saj so se oportunitetni stroški imetja najlikvidnejših komponent M3 povečali. Poleg tega se je zaradi višjih kratkoročnih obrestnih mer deloma ustalila rast kreditov denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju, čeprav na dvomestni ravni, pri čemer se je rast stanovanjskih posojil umirila, saj sta se dinamika cen stanovanj in nepremičninska aktivnost upočasnili. Takšna gibanja pa še niso zmanjšala skupne stopnje rasti denarja, saj se je zaradi položnejše krivulje donosnosti povečala privlačnost denarnih sredstev v primerjavi z manj likvidnimi instrumenti daljših ročnosti, kar je povzročilo povečanje rasti širokega denarja. Poleg tega je rast posojil nefinančnim družbam v zadnjih nekaj mesecih ponovno dobila zagon.

V sedanjih razmerah je treba poudariti, da lahko nestabilnost na finančnih trgih začasno občutno vpliva na denarno dinamiko. V prejšnjih takšnih obdobjih sta dojemanje in odnos do tveganja zasebnega sektorja ter s tem povezano portfeljsko vedenje močno vplivala na gibanje denarja. Na podatke o gibanju denarja za julij je verjetno deloma že vplivalo takšno portfeljsko razmišljanje, kar bi lahko še bolj veljalo za avgustovske podatke, ki bodo objavljeni proti koncu septembra. Kot se je v preteklosti že pokazalo, je mogoče s podrobno in celovito analizo podatkov o denarju boljše razumeti vpliv finančnih gibanj na gibanje denarja ter na podlagi rasti denarja izluščiti signale glede dolgoročnega inflacijskega trenda, kar je pomembno za vodenje politike. V takšnih razmerah je široko zasnovan pristop denarne analize ECB dragocen.

Še naprej živahna rast denarja in kreditov v celoti gledano kaže, da je cenovna stabilnost srednjeročno in dolgoročneje izpostavljena navzgor usmerjenim tveganjem. Denarna gibanja bo zato treba še naprej zelo pozorno spremljati.

Sklenemo lahko, da je navzkrižna primerjava rezultatov ekonomske in denarne analize potrdila, da v srednjeročnem obdobju obstajajo navzgor usmerjena tveganja za cenovno stabilnost – v razmerah trdnih gospodarskih temeljev euroobmočja. Denarna politika ECB je tako še vedno pretežno akomodativna, pri čemer je med drugim rast denarja in kreditov v euroobmočju živahna. Hkrati so ob visoki stopnji negotovosti potrebne dodatne informacije, preden lahko sprejmemo nadaljnje odločitve o denarni politiki, zato bo Svet ECB zelo natančno spremljal vsa gibanja. Na podlagi svoje ocene ter z odločnim in pravočasnim ukrepanjem bo Svet ECB zagotovil, da se tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ne uresničijo ter da ostanejo srednjeročna inflacijska pričakovanja trdno zasidrana v skladu s stabilnostjo cen. V sedanjih razmerah je še toliko pomembnejše, da ostanejo inflacijska pričakovanja trdo zasidrana v skladu s cenovno stabilnostjo. Kar zadeva finančne trge, bo Svet ECB v prihodnjem obdobju gibanjem še naprej posvečal veliko pozornost.

Na področju javnofinančne politike ostaja napredek pri strukturni fiskalni konsolidaciji počasen, hkrati pa obstaja tveganje, da bodo nekatere države vodile ekspanzivno prociklično javnofinančno politiko. Pri izvajanju proračuna za leto 2007 in proračunskem načrtovanju za leto 2008 se je treba nujno izogniti napakam, do katerih je prišlo med prejšnjo konjunkturo v obdobju 1999–2000. V sedanjem obdobju morajo države z javnofinančnim neravnovesjem le-to odpraviti v skladu z zahtevami Pakta za stabilnost in rast. Zavezo Euroskupine, da bo srednjeročne proračunske cilje uresničila leta 2008 oziroma leta 2009 ter najkasneje do leta 2010, morajo spoštovati vsi države euroobmočja.

Države, ki so že dosegle zdravo javnofinančno stanje, se morajo vzdržati prociklične javnofinančne politike.

Na področju strukturnih reform Svet ECB pozdravlja nadaljnja prizadevanja za povečanje proizvodnih zmogljivosti euroobmočja na podlagi višje zaposlenosti. Na trgu dela euroobmočja so jasna znamenja napredka, ki je bil dosežen v zadnjih nekaj letih, na kar so deloma vplivale pretekle reforme trga delovne sile. Kljub temu je potreben nadaljnji napredek za povečanje poklicne in geografske mobilnosti delovne sile ter večjo usposobljenost, s čimer bi odpravili razmeroma nizko stopnjo aktivnosti in še vedno visoko stopnjo brezposelnosti v nekaterih državah in regijah.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Na splošno ostaja globalna gospodarska rast močna, še zlasti na račun živahne gospodarske aktivnosti v rastočih gospodarstvih. V industrijsko razvitih državah je inflacija cen življenjskih potrebščin na splošno ostala stabilna, vendar obstajajo znamenja, da se inflacijski pritiski večajo zaradi pojavljanja omejenih zmogljivosti in globalne rasti cen surovin. Negativna tveganja glede globalnih gospodarskih izgledov so se zadnje čase povečala, in sicer predvsem zaradi napetosti na ameriškem trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil, pri čemer obstaja bojazen vse večjega prelivanja v druge segmente. Tveganja se nanašajo tudi na globalna neravnovesja in protekcionistične pritiske ter možno nadaljnjo rast cen nafte in surovin.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Na splošno ostaja globalna gospodarska aktivnost močna, zlasti na račun živahne gospodarske aktivnosti v rastočih gospodarstvih. Zlasti večje azijske države še naprej dosegajo visoke stopnje rasti, tako da celotna regija ostaja glavni motor globalne rasti. Čeprav so bile globalne posledice upočasnitve ameriškega gospodarstva doslej omejene, se v zvezi z nedavno nemirnostjo finančnih trgov še ne ve, ali bodo akterji zaradi tega trajno spremenili oceno tveganja in izgubili zaupanje, kar bi lahko vplivalo na realno gospodarstvo. Do junija 2007 je bila rast industrijske proizvodnje držav OECD (brez držav euroobmočja) še naprej razmeroma močna, vendar najnovejši anketni podatki kažejo, da je bila na začetku tretjega četrtnetja verjetno nekoliko šibkejša.

Na globalna cenovna gibanja so še dodatno vplivale spremembe cen surovin. V državah OECD je bila junija 2007 medletna rast skupne inflacije, merjene z indeksom cen življenjskih potrebščin, 2,2%, medletna rast inflacije brez hrane in energije pa 2,0% (glej graf 1). Anketni podatki o lastnih cenah kažejo na nadaljnje velike stroškovne pritiske, ki so posledica pojavljanja omejitev zmogljivosti in globalne rasti cen surovin.

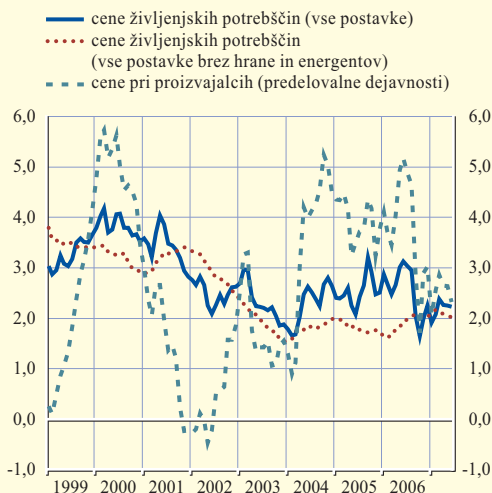
ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA, kjer je bila gospodarska rast skoraj vse predhodno leto nižja od trendne, je rast realnega BDP v drugem četrtnetju leta 2007 poskočila. Po predhodnih ocenah naj bi na medletni ravni znašala 4,0%, v primerjavi z 0,6% v prvem četrtnetju. Okrepitev rasti realnega BDP je odraz višjega prispevka neto izvoza, zalog in javne potrošnje, pa tudi okrepitve nestanovanjskih naložb. Nasprotno pa se je medletna rast zasebne potrošnje nenadoma upočasnila glede na predhodno četrtnetje, in sicer na 1,4%. Poleg tega so stanovanjske naložbe še naprej zavirale gospodarsko rast, čeprav manj kot v prvem četrtnetju.

Glede gibanja cen je bila medletna inflacija cen življenjskih potrebščin zadnje mesece nekoliko višja in je v šestih mesecih od februarja do julija 2007 v povprečju znašala 2,6%. Nedavno se je nekoliko znižala zaradi upočasnitve medletne rasti cen energentov, do katere je prišlo tudi na

Graf 1 Gibanja cen v državah OECD

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: OECD.

račun baznih učinkov. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je tako julija padla na 2,4%, potem ko je bila junija 2,7%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin brez hrane in energentov pa je že tretji zaporedni mesec ostala nespremenjena na ravni 2,2%.

V drugi polovici leta 2007 naj bi ameriško gospodarstvo raslo po stopnji, ki je nižja od trendne. To pričakovanje temelji na predpostavki o še vedno prisotnih negativnih posledicah stanovanjskega trga na potrošnjo in stanovanjske naložbe. Navzdol usmerjeno tveganje za ameriško gospodarstvo predstavlja tudi nedavna nemirnost finančnih trgov in zaostrovanje pogojev posojanja.

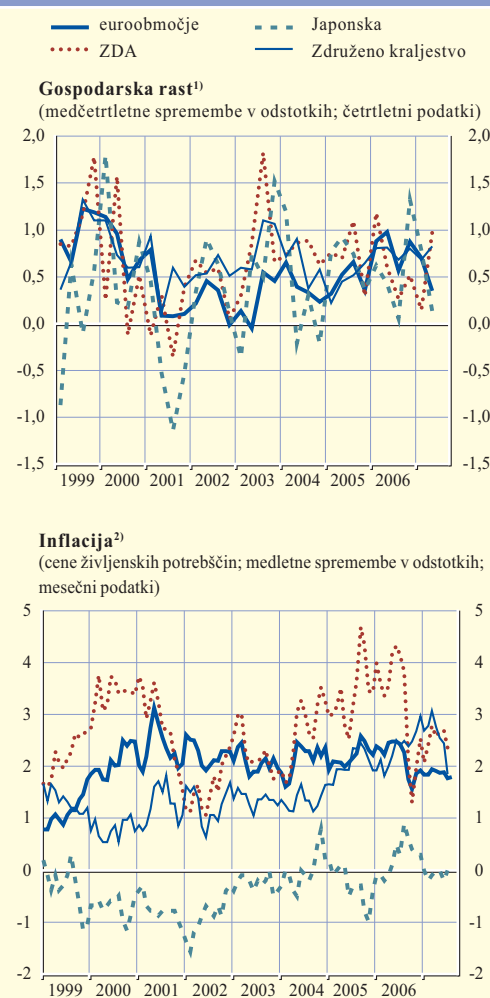
Ameriški Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) se je 7. avgusta 2007 že osmič zapored odločil, da pusti ciljno obrestno mero FED nespremenjeno na ravni 5,25%. Zaradi nemirnosti finančnih trgov pa je 17. avgusta odobril začasne spremembe svojega programa likvidnostih posojil upravičenim institucijam. Spremembe so se nanašale na zmanjšanje obrestne mere za 50 bazičnih točk na 5,75% in na podaljšanje ročnosti posojil na 30 dni z možnostjo podaljšanja.

JAPONSKA

V zadnjih mesecih se je na Japonskem gospodarska aktivnost upočasnila, inflacija pa je ostala nizka. Gospodarsko rast podpira močan izvoz. Sodeč po prvih predhodnih podatkih kabineta vlade se je v drugem četrtletju 2007 rast realnega BDP glede na predhodna četrtletja upočasnila, kar se je zgodilo zaradi upočasnitve zasebne potrošnje in zasebnih stanovanjskih naložb. Realni BDP se je na četrtletni ravni povečal za 0,1% – nekoliko pod tržnimi pričakovanji – potem ko se je v predhodnem četrtletju povečal za 0,8%.

Glede gibanja cen je inflacija ostala umirjena (glej graf 2). Julija 2007 je bila medletna inflacija cen življenjskih potrebščin enaka nič (v primerjavi z -0,2% junija); medletna inflacija cen življenjskih potrebščin brez sveže hrane pa je bila -0,1% in je tako ostala nespremenjena že četrti mesec zapovrstjo. Negativni prispevki številnih dejavnikov, zlasti stanovanja, pa tudi rekreacije in kulture, so tudi v juliju še naprej slabili inflacijo.

Graf 2 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



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

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

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

Glede prihodnosti ostajajo izglede za Japonsko gospodarstvo ugodni. Rast realnega BDP naj bi spodbujalo domače povpraševanje in neto izvoz. Cenovna gibanja naj bi se na srednji rok prevesila in postala pozitivna.

Japonska centralna banka je na seji 23. avgusta 2007 sklenila, da pusti svojo ciljno obrestno mero nespremenjeno na 0,50%.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je rast BDP v zadnjih četrletjih ostala močna in stabilna (glej graf 2), tako da je v drugem četrletju dosegla 0,8% (na četrletni ravni). Rast je spodbujala zasebna potrošnja, medtem ko se je rast naložb in izvoza znižala, prispevek neto izvoza pa je bil negativen. Tempo četrletne rasti BDP naj bi se v drugi polovici leta 2007 nekoliko upočasnil.

Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je julija postopoma znižala na 1,9%, potem ko je marca 2007 dosegla 3,1%. Upočasnitev medletne stopnje inflacije v zadnjih mesecih gre pripisati predvsem računom za komunalne storitve. Za julij je bil značilen tudi precejšen navzdoljni prispevek hrane, pohištva in gospodinjskih potrebščin. Kratkoročni izglede glede inflacije so zelo negotovi zaradi pričakovane nestanovitnosti cen hrane po nedavnih poplavih, ki so prizadele Združeno kraljestvo, in cen energentov.

Odbor za denarno politiko Bank of England je na zasedanju 6. septembra 2007 sklenil, da pusti svojo ključno obrestno mero nespremenjeno na ravni 5,75%.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V večini drugih držav Evropske unije zunaj euroobmočja je gospodarska rast v zadnjih četrletjih ostala močna, predvsem zaradi vztrajnega domačega povpraševanja. Inflacijska gibanja so bila v posameznih državah v zadnjih mesecih različna.

Realna gospodarska gibanja na Danskem in Švedskem so si bila v zadnjih četrletjih nasprotna. Na Danskem se je medčetrletna rast v drugem četrletju 2007 zmanjšala na -0,4%, predvsem zaradi slabitve domačega povpraševanja. Nasprotno se je rast realnega BDP na Švedskem v istem obdobju okrepila na 1,0%, predvsem zaradi krepitev domačega povpraševanja. Inflacija po HICP je bila v obeh državah v zadnjih mesecih obvladana in naj bi taka tudi ostala. Julija se je medletna inflacija po HICP na Danskem znižala na 1,1%, na Švedskem pa se je zvišala na 1,4%.

V štirih največjih državah srednje in vzhodne Evrope (na Češkem, Madžarskem, Poljskem in v Romuniji) je gospodarska rast v zadnjih četrletjih ostala močna na Češkem, Poljskem in v Romuniji, medtem ko se je na Madžarskem izrazito upočasnila. Rast realnega BDP v prvih treh državah je spodbujalo domače povpraševanje, na Madžarskem pa predvsem neto izvoz. Kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo na določeno oslabitev gospodarske rasti v preostanku leta. Glede gibanja cen se je raven inflacije v zadnjih mesecih med temi štirimi državami še naprej precej razlikovala. Na Češkem in Poljskem se je inflacija po HICP julija znižala na 2,5%, medtem ko se je v Romuniji zvišala na 4,1%. Na Madžarskem se je znižala na 8,3%, vendar je ostala najvišja med štirimi državami. Odraža veliko zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen, ki je del paketa fiskalne konsolidacije te države. V prihajajočih mesecih naj bi se inflacija po HICP nekoliko okrepila v vseh državah razen na Madžarskem. Narodowy Bank Polski je 29. avgusta sklenila, da dvigne svojo ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 4,75%, zaskrbljena zaradi plačnih in inflacijskih pritiskov. Česká národní banka je 30. avgusta sklenila, da dvigne svojo ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 3,25%, pri čemer se je prav tako sklicevala na zaskrbljenost zaradi inflacije.

V večini manjših držav članic EU zunaj euroobmočja je bila medčetrtna rast realnega BDP v zadnjih četrtnih letih močna, predvsem zaradi močnega domačega povpraševanja, ki sta ga podpirala hitra rast kreditov in razpoložljivega dohodka. Kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo, da se bo hitra gospodarska rast nadaljevala v preostanku leta. Medletna inflacija po HICP je ostala visoka in se je v zadnjih mesecih nekoliko povečala v večini hitro rastočih držav, na primer v Bolgariji in baltskih državah. Inflacijskih pritiski naj bi se v teh državah še nadaljevali. V okviru 1 se osredotočamo na gibanje cen stanovanj v državah članicah EU srednje in vzhodne Evrope zunaj euroobmočja.

V Rusiji se je rast realnega BDP v prvem četrtnem letu 2007 medletno okrepila na 7,9%, predvsem zaradi domačega povpraševanja. Vodilni kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo, da se je krepitev nadaljevala tudi v drugem četrtnem letu. Inflacija se je julija medletno zvišala na 8,7% (v

Okvir 1

GIBANJE CEN STANOVANJ V DRŽAVAH SREDNJE IN VZHODNE EVROPE

V zadnjih letih je bila za veliko držav članic EU zunaj euroobmočja v srednji in vzhodni Evropi (EU9) značilna hitra rast cen stanovanj. Razpoložljivi podatki kažejo, da je bila njihova povprečna letna rast v letih od 2004 do 2006 več kot 30% v baltskih državah, Bolgariji in Romuniji, ter med 6% in 8% na Poljskem in Slovaškem (glej graf A). Čeprav povprečja nekoliko zakrivajo nestanovitnost stopenj rasti po letih, razpoložljivi statistični podatki o cenah stanovanj pa so mešane kakovosti in ne povsem primerljivi med državami¹⁾, takšne visoke stopnje rasti porajajo vprašanja o vzrokih, vzdržnosti in makroekonomskih posledicah.

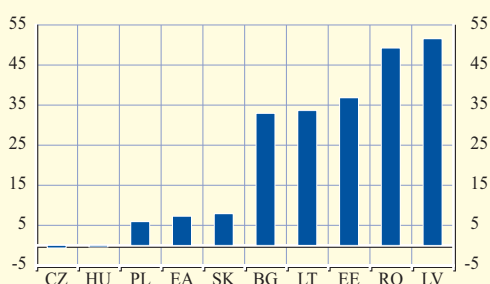
Glede na običajno togost ponudbe so pri oblikovanju cen stanovanj na kratki in srednji rok ključni dejavniki na strani povpraševanja. Med temi dejavniki se v državah EU9 zdi še zlasti pomembno financiranje nakupa stanovanj. V večini so v zadnjih letih hipotekarni instrumenti postali bolj razpoložljivi po nižjih cenah in z daljšimi ročnostmi, pa tudi pod bolj prilagodljivimi pogoji (kot na primer nižje zahteve v zvezi z odplačevanjem in višji količniki zavarovanja). To gre pripisati poglobljanju hipotekarnih trgov in vse večji konkurenci, kar je posledica nizke začetne ravni, na kateri se je začel finančni razvoj teh držav, in povezovanja EU (glej graf B). Poleg tega so v večini teh držav prevladovala nizke nominalne in realne obrestne mere zaradi večje makroekonomske stabilnosti in nižjih premij za tveganje.

Drugi pomembni dejavniki so bili močna gospodarska rast, rast zaposlenosti in višji pričakovani dohodek. Poleg tega so v več državah EU9 svojo vlogo odigrale tudi finančne spodbude, kot na primer subvencionirano varčevanje, nižje obrestne mere na hipotekarna posojila, davčno priznane obresti in/ali nižja obdavčitev nepremičnin. Vendar pa so bili zadnje čase nekateri od teh ukrepov omejeni ali ukinjeni.

1) Kazalniki cen stanovanj v državah EU9 temeljijo na neharmoniziranih nacionalnih virih in se glede kvalitete razlikujejo. Posledično niso neposredno primerljivi med državami in v posameznih državah morda ne pokrivajo celotnega stanovanjskega trga. Zlasti podatki za Bolgarijo, Estonijo, Madžarsko in Romunijo se nanašajo le na cene, zbrane v glavnih ali večjih mestih. Razpoložljivi podatki o cenah v Bolgariji, na Madžarskem, v Latviji in Romuniji ter na Slovaškem se nanašajo na obstoječe stanovanjske objekte. Poleg tega večina serij odraža povprečne cene predhodno definiranih kategorij stanovanjskih objektov in ne ponazarja ustreznih sprememb kakovosti stanovanjskih objektov v času. To je lahko še posebno pomembno v primeru trgov, za katere so značilne velike razlike v kakovosti novih in starih stanovanjskih objektov ter med stanovanjskimi objekti glede na lokacijo ali regijo. Zaradi tega je treba biti pri analizi prikazanih sprememb cen stanovanjskih objektov previden.

Graf A Povprečna letna rast cen stanovanj v obdobju 2004–06

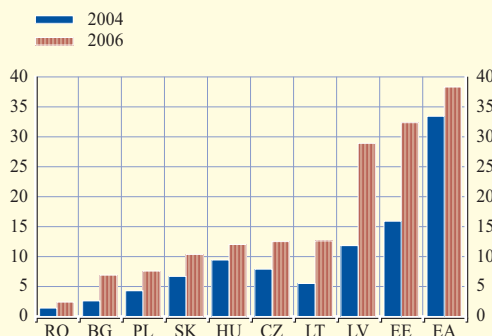
(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Izračuni ECB na podlagi neharmoniziranih nacionalnih podatkov.
Opomba: Podatki za Češko se nanašajo na obdobje 2004–05.
Podatki za Romunijo so ocene romunske centralne banke.
Agregat euroobmočja (EA) ne zajema Slovenije.

Graf B Stanje stanovanjskih posojil

(kot odstotek BDP)



Viri: ECB, romunska centralna banka in bolgarska centralna banka.

Poleg tipičnih vzrokov za rast cen stanovanj, ki so naštet zgoraj, so bile države EU9 izpostavljene večjemu številu dejavnikov, značilnih za tranzicijske države.²⁾ V preteklosti so bile cene stanovanj v večini teh držav izkrivljene zaradi velikega deleža stanovanj v javni/občinski lasti in predpisov o najemninah, kar vse je cene stanovanj učinkovito držalo pod njihovo tržno vrednostjo. Zaradi tega lahko na nedavno rast cen do določene mere gledamo kot na popravek teh izkrivljenj. Poleg tega lahko veliko povpraševanje po novih stanovanjih odraža slabo kakovost izhodiščne zaloge stanovanj in hitro se spreminjajočo geografsko koncentracijo gospodarske aktivnosti. V nekaterih državah se je po vstopu v EU povečalo tuje povpraševanje po stanovanjih, predvsem v prestolnicah in počitniških krajih. Poleg tega je v nekaterih državah v času vstopa v EU prišlo do prehodnega povečanja povpraševanja v pričakovanju zvišanja cen stanovanj zaradi zvišanj stopenj DDV na gradbeni material v okviru usklajevanja stopenj DDV v EU.

Na srednji do daljši rok so cene stanovanj odvisne tudi od dejavnikov na strani ponudbe, še zlasti predpisov, ki urejajo stanovanjski trg. Zdi se, da so zapleteni postopki na področju prostorskega načrtovanja in gradnje v več državah EU9 zatrli ponudbo.

Eden glavnih kanalov, prek katerega lahko gibanja na stanovanjskem trgu vplivajo na gospodarstvo kot celoto, je njihova povezava s potrošnjo gospodinjstev. Višje cene nepremičnin lahko povečajo premoženje gospodinjstev in s tem njihovo potrošnjo, kar povzroča pritisk na cene življenjskih potrebščin. Učinek na skupno potrošnjo pa ni neposreden, ker se vsa gospodinjstva ne odzivajo enako.³⁾ Njihov odziv na višje cene nepremičnin je odvisen od tega, ali imajo v lasti nepremičnino in, če jo nameravajo prodati, ali nameravajo kupiti novo dražjo ali cenejšo (tako utegne na primer gospodinjstvo, ki se vzpenja po „stanovanjski lestvici“, svojo potrošnjo celo zmanjšati). Poleg tega je glede na omejenost podatkov iz držav EU9 težko dobiti empirične dokaze o omenjeni povezavi. Cene nepremičnin lahko vplivajo na potrošnjo tudi prek kreditnega kanala, ker jih gospodinjstva lahko zastavijo

2) Glej Égert in Mihaljek (2007), „Determinants of house price dynamics in central and eastern Europe“, Focus on European Economic Integration, 1/2007, str. 52–76.

3) Glej na primer ECB (2003), „Structural factors in the EU housing markets“.

pri najemanju posojil. Zaradi zvišanja vrednosti nepremičnin se lahko poveča zavarovaje, ki je gospodinjstvom na razpolago pri najemanju posojila. Kljub vse večji pomembnosti so instrumenti za umik kapitala iz nepremičnin prek hipotekarnega trga v državah EU9 z redkimi izjemami razmeroma redki.

Gibanja na stanovanjskem trgu lahko vplivajo na gospodarstvo kot celoto tudi prek finančnih trgov. Glede na močno rast posojil za nakup stanovanj vse večji del sredstev finančnih posrednikov v številnih državah EU9 postaja odvisen od vrednosti stanovanjskih nepremičnin. Težko je oceniti, v kolikšni meri je to odraz procesa dohitevanja in v kolikšni meri čezmernega posojanja. Čeprav je povprečna raven zadolženosti gospodinjstev še vedno razmeroma nizka v več državah (glej graf B), pa lahko rastoče obrestne mere negativno vplivajo na njihovo bilanco stanja. Kanal obrestnih mer je lahko zlasti pomemben na Madžarskem, Poljskem in v baltskih državah, kjer ima večina hipotekarnih posojil variabilno obrestno mero. Dodatno tveganje izhaja iz dejstva, da je v nekaterih državah EU9 precejšen delež posojil gospodinjstvom denominiran v tuji valuti, kar dolžnike izpostavlja šokom ob spremembah deviznih tečajev ter otežuje vodenje učinkovite denarne politike in nadzora rasti kreditov. Poleg tega lahko obstaja tudi tveganje poslabšanja bonitetnih standardov. V nekaterih državah so se zvišali količniki zavarovanja in zadolženosti, s čimer so banke in gospodinjstva postala bolj občutljiva na padce cen nepremičnin ter neugodne spremembe dohodkov in obrestnih mer.

Glede na možno veliko prelivanje s stanovanjskega trga na preostalo gospodarstvo je pomembno, da centralne banke spremljajo gibanje cen stanovanj in hipotekarnih posojil, analizirajo njihove glavne vzroke rasti in ugotavljajo možne neskladnosti. V ta namen so ključnega pomena zanesljivi statistični podatki, področje, na katerem so nujno potrebni dodatni napor. Povezava med stanovanjskim trgom in finančno stabilnostjo narekuje natančno spremljanje trgov hipotekarnih posojil in po potrebi sprejetje ustreznih previdnostnih ukrepov s strani regulativnih organov. Poleg tega je pomembno, da se gospodinjstva v državah EU9 začnejo zavedati tveganj, povezanih z določenimi oblikami hipotekarnih posojil, zlasti takih z variabilno obrestno mero in v tuji valuti. Zdi se, da gospodinjstva ta tveganja pogosto podcenjujejo. Treba je spremeniti tudi druge ustrezne politike (na primer davčne spodbude in predpise, ki urejajo stanovanjski trg), da bi se zmanjšal pritisk na cene stanovanj.

primerjavi z 8,5% junija). Ruska centralna banka je 14. avgusta za 25 bazičnih točk zvišala obrestne mere na vloge vseh ročnosti, kar je bil protiukrep inflacijskim pritiskom.

RASTOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V rastočih azijskih gospodarstvih je gospodarska aktivnost še naprej hitro rasla, še zlasti v največjih državah regije. Inflacijski pritiski so se na Kitajskem še povečali, v drugih velikih državah pa so ostali na splošno stabilni.

Na Kitajskem se je gospodarska aktivnost po živahni rasti v prvi polovici leta 2007 nekoliko umirila, o čemer pričata nekoliko nižja rast industrijske proizvodnje in naložb v juliju. Zunanjetrgovinski presežek se je v prvih sedmih mesecih leta 2007 povečal na kumulativnih 136,8 milijarde USD ali za 81% v primerjavi z istim obdobjem predhodnega leta. Tudi devizne rezerve so še naprej rasle in konec junija 2007 znašale 1.332,6 milijarde USD. Inflacija cen življenjskih potrebščin je nadaljevala svoj rastoči trend in julija dosegla 5,6%, predvsem zaradi hitro rastočih cen hrane. Kitajska centralna banka je nadaljevala zaostrovanje denarne politike in

julija zvišala zahtevane obvezne rezerve bank za nadaljnjih 50 bazičnih točk (na 12%). Izhodiščne obrestne mere za vloge in posojila so se avgusta zvišale za 27 bazičnih točk oziroma 18 bazičnih točk (na 3,6% oziroma na 7,02%).

V Južni Koreji je realni BDP v drugem četrtletju 2007 medletno porasel za 5,0%, medtem ko je v prvem četrtletju porasel za 4,0%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je avgusta padla na 2,0%. V Indiji je gospodarska aktivnost ostala vztrajna, medletna rast BDP se je v drugem četrtletju 2007 povečala na 9,3%. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, je še naprej padala in avgusta dosegla 4,0%.

Na splošno ostajajo gospodarski izgledi za rastočo azijska gospodarstva ugodni, predvsem zaradi vztrajne rasti domačega povpraševanja, pa tudi močne rasti izvoza.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je gospodarska aktivnost na splošno ostala vztrajna, pri čemer sta se rast in inflacija v največjih državah regije gibali različno. V Braziliji je industrijska proizvodnja še naprej pospešeno rasla: v drugem četrtletju 2007 je dosegla povprečno medletno stopnjo 5,8%, potem ko je še v prvem četrtletju znašala 3,8%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin, ki je v prvem četrtletju leta 2007 ostala stabilna, se je v drugem četrtletju začela zviševati in je julija dosegla 3,7%. V Argentini se je gospodarska aktivnost v zadnjih mesecih upočasnila. Medletna rast industrijske proizvodnje je bila v drugem četrtletju v povprečju 6,0% (v primerjavi s 6,7% v prvem četrtletju), julija pa se je še znižala na 2,3%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin se je v drugem četrtletju znižala na povprečnih 8,8%. V Mehiki se je realni BDP v drugem četrtletju medletno povečal za 2,8%, potem ko se je v prvem četrtletju povečal za 2,6%. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je ostala razmeroma stabilna vse od začetka leta in je julija znašala 4,1%.

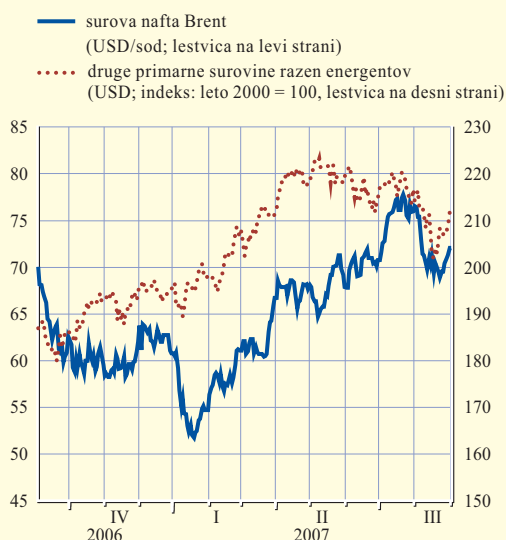
Izgledi za Latinsko Ameriko kot celoto ostajajo ugodni, domače povpraševanje pa naj bi ostalo glavni motor rasti.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Po julijskem skoku leta 2007 so se cene nafte na začetku avgusta znatno znižale, nato pa so ves čas precej nihale. Cena surove nafte Brent je 5. septembra znašala 73,6 USD za sodček, kar je kakšnih 5% pod najvišjo ceno s konca julija. Zaskrbljenost zaradi možnih posledic nemirnih globalnih finančnih trgov na globalno gospodarstvo in možnega posledičnega zmanjšanja povpraševanja po energentih je na začetku avgusta povzročila precejšen padec glavnega merila cen surove nafte. Kljub temu je bilo znižanje cen omejeno zaradi močnih temeljnih dejavnikov naftnega trga: Organizacija držav izvoznic nafte (OPEC) je namreč v razmerah močnega globalnega povpraševanja po nafti in vse manjših ameriških zalogah uspela ohraniti disciplino pri proizvodnji. Nestabilnost trga je še podžgal pojav prve letošnje resnejše grožnje za proizvodnjo energije v obliki orkanov, skupaj s preusmerjanjem spekulativnih naložb. Močno povpraševanje, omejena rast ponudbe surove nafte in omejene kapacitete pa bodo v prihodnje verjetno ohranjali cene nafte visoke ter dokaj občutljive na nepričakovane spremembe v ravnovesju med ponudbo in povpraševanjem.

Cene drugih primarnih surovin razen energentov so po obdobju precejšnje nestabilnosti avgusta 2007 znatno padle, predvsem zaradi znižanja cen industrijskih surovin, zlasti barvnih kovin. Tudi cene hrane, ki so se v predhodnih mesecih zvišale, so se avgusta nekoliko znižale na mesečni

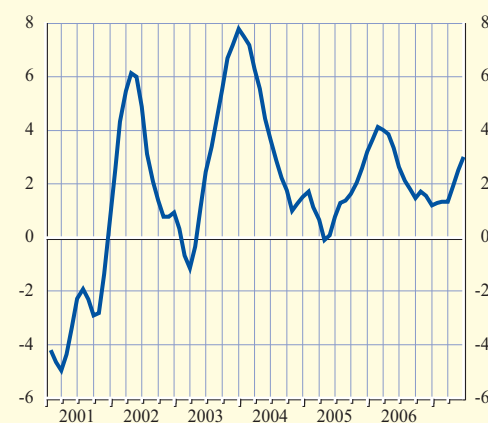
Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWI.

Graf 4 Zbirni vodilni kazalnik za države OECD

(6 mesečna stopnja rasti)



Vir: OECD.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na junij 2007.

ravni, navkljub zvišanju cen žit (glej okvir 7, ki obravnava zadnja gibanja cen hrane). Ne glede na vse je bil skupni indeks cen drugih primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) avgusta za približno 12% višji kot leto poprej.

I.3 IZGLEDI ZA ZUNANJE OKOLJE

Izgledi za zunanje okolje in s tem za zunanje povpraševanje po blagu in storitvah iz euroobmočja ostajajo ugodni. Junija 2007 se je šestmesečna stopnja rasti zbirnega vodilnega kazalnika (CLI) za države OECD še izboljšala (glej graf 4). Podatki tega kazalnika kažejo tudi na boljše stanje v večini razvitih držav. Najnovejši podatki zbirnega vodilnega kazalnika za večje države nečlanice OECD kažejo na vztrajno rast Kitajske in Indije in boljše izglede za Brazilijo.

Negativna tveganja, ki jim je izpostavljeno globalno gospodarstvo, so se zadnje čase povečala, in sicer predvsem zaradi napetosti na ameriškem trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil, pri čemer obstaja bojazen njihovega vse večjega prelivanja v druge segmente. Tveganja se nanašajo tudi na globalna neravnovesja in protekcionistične pritiske ter možno nadaljnjo rast cen nafte in surovin.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Osnovna stopnja denarne ekspanzije v euroobmočju je bila v drugem četrtletju leta 2007 še naprej močna, kar se je odražalo v vztrajno močni letni rasti M3, ki se je julija še povečala, in v dvomestni letni stopnji rasti posojil MFI zasebnemu sektorju. Postopno opuščanje akomodativne denarne politike od decembra 2005 še naprej vpliva na denarno dinamiko, zlasti s tem, ko prispeva k stabilizaciji letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju. Istočasno so višje kratkoročne obrestne mere spodbujale rast kratkoročnih likvidnih depozitov v kontekstu razmeroma položne krivulje donosnosti v euroobmočju. Na denarne podatke so verjetno vplivala tudi nedavna gibanja na finančnih trgih, vendar se bodo taki vplivi v celoti jasno pokazali šele v naslednjih mesecih. Kljub temu osnovna denarna dinamika, četudi upoštevamo te kratko- do srednjeročne vplive, ostaja močna in še naprej kaže tveganja za srednje- in dolgoročno stabilnost cen zaradi pritiskov navzgor.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

V drugem četrtletju leta 2007 se je letna rast M3 povečala na 10,6% z 10,2% v prvem četrtletju. Letna stopnja rasti M3 se je v drugem četrtletju še krepila in julija dosegla 11,7%. Moč denarne ekspanzije v zadnjih nekaj mesecih se kaže tudi v njeni kratkoročni dinamiki, merjeni, na primer, s 6 mesečno stopnjo rasti M3 na letni ravni, ki je bila še naprej precej višja od letne stopnje rasti in je julija znašala 12,3% (glej graf 5).

Zadnji podatki o denarnih in kreditnih gibanjih še naprej podpirajo oceno, da je postopno opuščanje akomodativne denarne politike, ki traja od decembra 2005, vplivalo na denarna gibanja. Na strani sestavin se vpliv višjih ključnih obrestnih mer ECB kaže v upadanju letne stopnje rasti M1. Kar zadeva protipostavke M3, so višje obrestne mere prispevale k umirjanju letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju euroobmočja, kar je mogoče opazovati od druge polovice leta 2006, čeprav se je ta stopnja ohranila na dvomestni ravni.

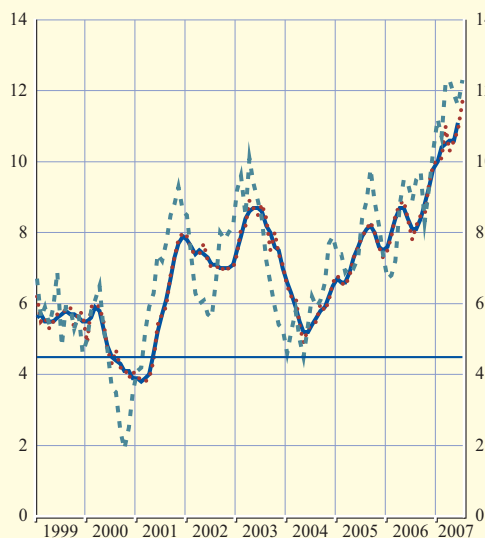
Istočasno so višje kratkoročne obrestne mere prispevale k močni rasti kratkoročnih vezanih vlog in tržnih instrumentov. Ker je bila v zadnjih mesecih krivulja donosnosti v euroobmočju še vedno dokaj položna, so ti instrumenti ohranili svojo relativno privlačnost glede na dolgoročnejša finančna sredstva, ki niso vključena v M3, saj se obrestujejo podobno, hkrati pa so likvidnejši in pomenijo manjšo izpostavljenost tveganju.

Močna rast M3 v juliju, ko je medmesečna stopnja rasti znašala 1,1%, bi bila lahko deloma odraz nedavnih gibanj na finančnih trgih. Iz preteklih dogajanj je razvidno, da lahko negotovosti, povezane s takimi gibanji, spodbudno vplivajo na denarne agregate, na primer

Graf 5 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

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



Vir: ECB.

prek izjemnih prerazporeditev portfeljev v varna in likvidna denarna sredstva v času, ko vlagatelji iščejo varne oblike naložb. To lahko pripelje do povečane kratkoročne nestanovitnosti denarne dinamike in povzroči težave pri določitvi osnovne stopnje denarne ekspanzije, relevantne za denarno politiko. Da bi se upošteval vpliv geopolitične, gospodarske in finančne negotovosti na denarna gibanja, so bili v preteklosti opravljeni popravki glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev v denar, ki jih ni bilo mogoče preprosto razložiti na podlagi običajnih determinant povpraševanja po denarju (cene, dohodka in obrestnih mer), zlasti med letoma 2001 in 2003.¹⁾ Do preusmerjanja teh prerazporeditev portfeljev je nazadnje prihajalo v drugi polovici leta 2005. Zato sta uradni M3 in M3, popravljen za ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev, v zadnjih mesecih sledila podobnemu vzorcu (glej graf 6). Negotovost na finančnih trgih, merjena, na primer, z implicitno nestanovitnostjo na obvezniških in delniških trgih, se je od julija povečala, vendar je še vedno precej manjša kot v obdobju 2001–2003. Zato bo treba še videti, ali bo nedavno obdobje napetosti na finančnih trgih privedlo do izredno močnega zanimanja za denarna sredstva.

Četudi upoštevamo stimulativni učinek položne krivulje donosnosti na M3 in v zadnjem času učinek morebitne finančne negotovosti, ki vpliva na portfeljske odločitve, pa analiza sestavin in protipostavk kaže, da osnovna stopnja denarne ekspanzije ostaja močna.

GLAVNE SESTAVINE M3

V drugem četrtletju leta 2007 se je letna stopnja rasti M1 znižala na 6,2%, potem ko je v četrtletju prej znašala 7,0% (četrtletne povprečne stopnje rasti, izračunane na podlagi povprečne vrednosti

1) Glej članek z naslovom „Monetary analysis in real time“, Monthly Bulletin ECB, oktober 2004.

Graf 6 M3 in M3, popravljen glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev

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

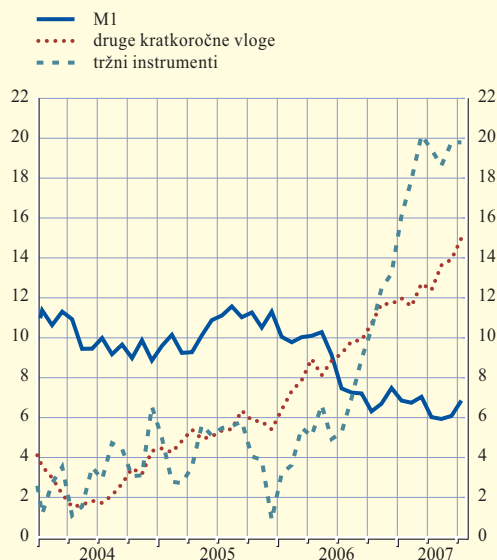


Vir: ECB

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

Graf 7 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; sezonsko in koledarsko prilagojene)



Vir: ECB.

Tabela I Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ^{b)}	Medletne stopnje rasti					
		2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 jun.	2007 jul.
M1	46,0	7,6	6,8	7,0	6,2	6,1	6,9
Gotovina v obtoku	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,2	9,2
Vloge čez noč	38,7	7,0	6,0	6,3	5,5	5,5	6,4
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,0	9,5	11,1	11,9	13,1	13,9	15,0
Vezane vloge do 2 let	20,7	19,7	25,2	29,5	33,2	35,1	37,5
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesece	18,4	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,5	-2,9
M2	85,0	8,4	8,7	9,1	9,2	9,5	10,4
M3-M2 (= tržni instrumenti)	15,0	6,4	11,3	16,9	19,3	19,8	19,8
M3	100,0	8,1	9,0	10,2	10,6	10,9	11,7
Kredit rezidentom euroobmočja		9,2	8,8	8,0	8,1	8,6	8,7
Kredit širše opredeljeni državi		-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,6	-3,7
Posojila širše opredeljeni državi		-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-1,3	-0,6
Kredit zasebnemu sektorju		11,9	11,9	11,1	11,0	11,5	11,6
Posojila zasebnemu sektorju		11,2	11,2	10,6	10,5	10,8	10,9
Dolgoronejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		8,5	9,0	9,9	10,0	10,3	10,2

Vir: ECB

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

v četrletju). Vendar pa se za tem znižanjem z vidika četrletnih povprečij skriva rahel porast v juniju in nadaljnje povešanje na 6,9% v juliju (glej tabelo 1).

Kar zadeva gibanja sestavin M1, se je letna stopnja rasti gotovine v obtoku julija 2007 zmanjšala na 9,2%, potem ko je v drugem četrletju znašala 10,0%, v četrletju pred tem pa 10,5%, kar kaže, da učinek prehoda na eurogotovino na rast povpraševanja po gotovini verjetno pojema. V nasprotju s tem se je letna stopnja rasti depozitov čez noč julija povečala na 6,4% (deloma kot posledica baznega učinka), potem ko je v drugem četrletju znašala 5,5%, v prvem pa 6,3%.

Letna rast kratkoročnih depozitov razen depozitov čez noč se je v zadnjih mesecih še krepila in julija 2007 dosegla 15,0%, potem ko je v letošnjem drugem četrletju znašala 13,1%, v prvem četrletju pa 11,9% (glej graf 7). To gre pripisati vztrajnemu močnemu naraščanju kratkoročnih vezanih vlog (tj. vezanih vlog do 2 let), ki so julija na letni osnovi naraščale po stopnji 37,5%. Nasprotno so denarni sektorji v zadnjih mesecih še naprej zmanjševali svoje hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev).

Dejstvo, da je bilo v zadnjih četrletjih povpraševanje po kratkoročnih vezanih vlogah močnejše od povpraševanja po depozitih čez noč in kratkoročnih hranilnih vlogah, je posledica povečevanja razlik v obrestovanju med temi različnimi vrstami depozitov. Medtem ko se obrestne mere za kratkoročne vezane vloge gibljejo v glavnem skladno z naraščanjem obrestnih mer denarnega trga, se obrestne mere za druge vrste kratkoročnih depozitov vse od konca leta 2005 na naraščanje obrestnih mer denarnega trga odzivajo počasneje.

Povečanje kratkoročnih obrestnih mer v kontekstu še vedno razmeroma položne krivulje donosnosti v euroobmočju na splošno spodbujevalno vpliva na M3 s spodbujanjem špekulativnega povpraševanja po denarnih sredstvih. Ta vpliv se kaže zlasti v vztrajni močni rasti tržnih instrumentov, ki se večinoma obrestujejo po obrestnih merah denarnega trga. Julija je letna stopnja

rasti tržnih instrumentov dosegla 19,8%, potem ko je v drugem četrtletju leta 2007 znašala 19,3%, v četrtletju prej pa 16,9%. To povečanje gre pripisati predvsem krepitvi letne stopnje rasti delnic/točk skladov denarnega trga. Ti instrumenti se pogosto uporabljajo kot prehodna oblika naložb v času prilagajanja cen dolgoročnejših sredstev. V zadnjih četrtletjih so bili nekateri skladi denarnega trga še posebej privlačni, saj so dosegali boljše rezultate od primerjalnih obrestnih mer denarnega trga, in sicer zato, ker so del svojih portfeljev vlagali v instrumente s kreditnim tveganjem, kot so vrednostni papirji, zavarovani s premoženjem. Spričo nedavnih gibanj na finančnih trgih se lahko relativna privlačnost navedenih skladov zmanjša, hkrati pa lahko za varne naložbe v smislu „bega na varno“ poskrbijo bolj tradicionalni skladi denarnega trga tako kot v prejšnjih obdobjih nestanovitnosti finančnega trga.

Razčlenitev denarne rasti po sektorjih temelji na podatkih za kratkoročne depozite in pogodbe o povratnem nakupu (v nadaljnjem besedilu „depoziti M3“), tj. sestavine M3, za katere so na voljo sektorski podatki. Letna rast depozitov M3 se je julija še okrepila, potem ko je v prejšnjih treh četrtletjih zaporedoma naraščala. Krepitev v drugem četrtletju leta 2007 je bila odraz naraščanja letne stopnje rasti depozitov M3, ki jih imajo nefinančni sektorji, medtem ko je julijsko povečanje na splošno zajelo vse sektorje. Konkretnije, nefinančne družbe so še naprej močno vlagale v depozite M3, pri čemer so njihova imetja julija naraščala po letni stopnji 13,7%, medtem ko je ta v drugem četrtletju znašala 13,1%. Letna stopnja rasti depozitov M3, ki jih imajo gospodinjstva, je julija dosegla 7,0%, potem ko je v drugem četrtletju znašala 6,7%. Depoziti M3, ki jih imajo nemonetarne finančne institucije, so julija naraščali po letni stopnji 22,1%, v drugem četrtletju pa po stopnji 15,7%. Medtem ko so julija depoziti M3, ki jih imajo nemonetarne finančne institucije (in ki lahko do neke mere že odražajo vpliv nedavnih gibanj na finančnih trgih), še naprej izkazovali najvišjo in najbolj nestanovitno stopnjo rasti med depoziti M3, ki jih ima zasebni sektor, pa so depoziti M3, ki jih imajo gospodinjstva, še naprej največ prispevali k močni splošni stopnji rasti.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, je visoka stopnja denarne rasti še naprej povezana z močno rastjo kreditov MFI rezidentom euroobmočja, ki se je julija povečala na 8,7%, potem ko je v drugem in prvem četrtletju leta 2007 znašala 8,1% oziroma 8,0% (glej tabelo 1).

V okviru skupnih kreditov MFI so se krediti širše opredeljeni državi še naprej zmanjševali, kar je bilo predvsem odraz vztrajne neto prodaje vrednostnih papirjev, ki jih je izdala država. Vendar je to ob zmanjšanju stopnje upadanja (ta je julija dosegla 3,7% glede na 4,3% v drugem in 4,5% v prvem četrtletju) prispevalo h krepitvi splošne rasti kreditov.

Letna stopnja rasti kreditov zasebnemu sektorju se je julija povečala na 11,6%, potem ko je v drugem in prvem četrtletju leta 2007 ostala bolj ali manj nespremenjena (11,0% oziroma 11,1%). Medtem ko se je letna stopnja rasti vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI, povečala, se je rast delnic in lastniškega kapitala, s katerimi razpolagajo MFI, zmanjšala. K močni rasti kreditov zasebnemu sektorju so še naprej največ prispevala posojila MFI, katerih letna stopnja rasti je bila julija 2007 10,9%, kar je več kot v drugem in prvem četrtletju leta 2007 (10,5% oziroma 10,6%). Ta vzorec je odraz dinamike posojanja nefinančnim družbam. V nasprotju s tem se je letna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom še naprej umirjala (glej sektorska gibanja posojil zasebnemu sektorju v oddelkih 2.6 in 2.7).

Med ostalimi protipostavkami M3 se je dinamika dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv), s katerimi razpolaga denarni sektor, v zadnjih nekaj mesecih okrepila, pri čemer je njihova letna stopnja rasti julija narasla na 10,2%, potem ko je bila v drugem in prvem

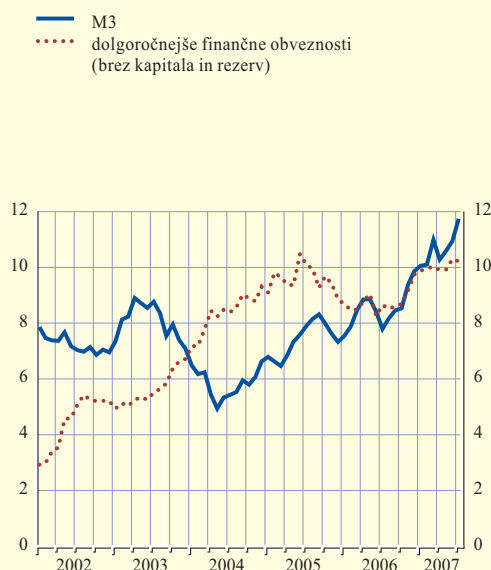
četrtnetu leta 2007 10,0% oziroma 9,9% (glej graf 8). Če pogledamo sestavine teh obveznosti, se je letna stopnja rasti dolgoročnejših depozitov v drugem četrtnetu leta 2007 nadalje umirjala, saj se je zaviralni vpliv depozitov, s katerimi razpolaga nefinančni zasebni sektor, povečeval. Istočasno se je letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev MFI, izdanih z dospelostjo nad 2 letoma, leta 2007 ohranila na visoki ravni.

Letni tok neto tuje aktive sektorja MFI, z rastjo katerega je bilo mogoče v pretežni meri pojasniti krepitev dinamike M3 ob koncu leta 2006 in v začetku leta 2007, se je v drugem četrtnetu umiril, kar je bilo posledica negativnih mesečnih tokov. Vendar se je to gibanje julija preusmerilo, saj se je takrat letni tok po mesečnem pritoku v višini 25 milijard EUR povečal na 282 milijard EUR, (potem ko je junija znašal 262 milijard EUR) (glej graf 9). Gibanja neto tuje aktive v juliju so bila na strani protipostavk glavni dejavnik, ki je prispeval k povečanju letne stopnje rasti M3 v tistem mesecu. Podatki iz denarnega prikaza plačilne bilance (ki zajemajo obdobje do junija) kažejo, da so močni prilivi, ki so prisotni vse od konca leta 2006, na splošno posledica močnejših naložb nerezidentov v aktivo euroobmočja, kar je odraz dejstva, da se nadaljuje pozitivno dojetje nerezidenčnih vlagateljev glede naložbenih možnosti v euroobmočju.

Na splošno zadnji podatki (do julija 2007), potrjujejo, da so na denarna gibanja vplivala povečanja ključnih obrestnih mer ECB od decembra 2005. Ti podatki prav tako potrjujejo, da osnovna denarna dinamika ostaja močna. V zvezi s tem je močna rast M3 in kreditov v veliki meri posledica močne gospodarske aktivnosti in ugodnih pogojev financiranja, ki so obstajali do konca julija. Ta ocena

Graf 8 M3 in dolgoročnejshe finančne obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv)

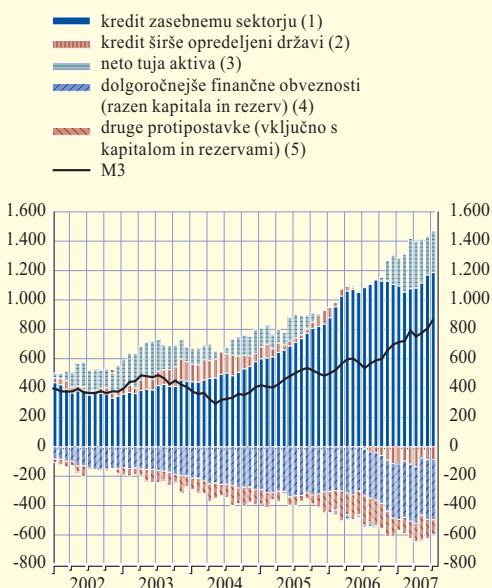
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 9 Protipostavke M3

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



Vir: ECB.

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

drži tudi, kadar upoštevamo učinek, ki ga je imela položna krivulja donosnosti na portfeljske odločitve v zadnjih četrletjih, ter vse morebitne vplive zadnjih gibanj na finančnih trgih.

SPLOŠNA OCENA POGOJEV LIKVIDNOSTI V EUROOBMOČJU

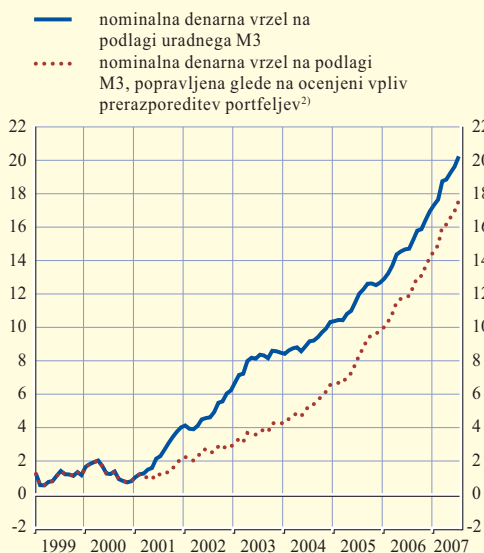
Močna dinamika M3 v letu 2007 je privedla do nadaljnje akumulacije denarne likvidnosti v euroobmočju, kar se izraža v gibanju nominalnih in realnih denarnih vrzeli. Graf 10 prikazuje gibanje nominalne denarne vrzeli, izračunane na podlagi uradnih časovnih vrst M3 in na podlagi merila M3, popravljenega za ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev. (Upoštevati je treba, da se tu obravnava denarna likvidnost razlikuje od likvidnosti finančnega trga, obravnavane v nadaljnjih poglavjih.)

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

S temi mehanskimi merili je mogoče dobiti zgolj nepopolne ocene likvidnostnega položaja in bi jih bilo zato treba obravnavati previdno. Negotovost glede teh meril vsaj do neke mere ponazarjajo

Graf 10 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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

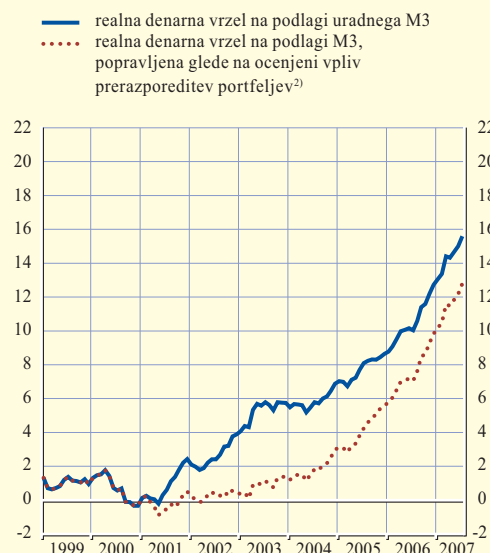


Vir: ECB.

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

Graf 11 Ocene realne denarne vrzeli¹⁾

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



Vir: ECB.

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

številne različne ocene, ki izhajajo iz štirih zgoraj obravnavanih meril. Kljub temu splošna ocena na podlagi teh meril in zlasti merila, ki izhaja iz široke denarne analize, usmerjene v ugotavljanje temeljne rasti M3, kaže na presežno denarno likvidnost v euroobmočju. Močna denarna in kreditna rast v kontekstu presežne likvidnosti pomenita tveganje za srednjeročno in dolgoročno stabilnost cen zaradi pritiskov navzgor, zlasti v okolju izboljšane gospodarske aktivnosti.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V prvem četrtletju leta 2007 se letna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev ni spreminjala, kar je bilo odraz na splošno stabilnega prispevka posameznih podsektorjev. Dinamika finančnih naložb institucionalnih vlagateljev pa se je v prvem četrtletju leta 2007 nekoliko upočasnila.

NEFINANČNI SEKTORJI

V prvem četrtletju leta 2007 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz četrtletnih sektorskih računov euroobmočja) je bila letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev še vedno nespremenjena pri 4,7% (glej tabelo 2). Za tem se skrivajo različna gibanja posameznih instrumentov. Letna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje se je močno zmanjšala, potem ko se je v prejšnjih štirih četrtletjih zaporedoma povečevala. Prav tako je upadla letna stopnja rasti naložb v zavarovalniške in pokojninske produkte, s čimer se je nadaljevalo upadanje, ki se je začelo v prvem četrtletju leta 2006. Bolj umirjena dinamika naložb pri teh kategorijah sredstev se je izravnala z višjo letno stopnjo rasti naložb v delnice, čeprav je bila ta še vedno nekoliko nižja od stopnje rasti ostalih kategorij naložb. Letna stopnja rasti naložb v gotovino in depozite je ostala v glavnem nespremenjena; ta kategorija sredstev še naprej največ prispeva k dinamiki finančnih naložb nefinančnih sektorjev.

Iz razčlenitve skupnih finančnih naložb po institucionalnih sektorjih je razvidno, da je stabilna letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb v prvem četrtletju leta 2007 odraz na splošno stabilnega

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I
Finančne naložbe	100	3,9	4,0	3,8	4,0	4,6	4,7	4,8	4,9	4,7	4,7
Gotovina in vloge	22	5,6	5,6	5,7	5,5	6,5	6,6	6,6	7,3	7,1	7,2
Vrednostni papirji razen delnic	6	2,0	2,8	1,9	1,0	0,5	2,9	3,9	5,7	7,3	5,0
od tega: kratkoročni	1	3,1	-6,6	-10,1	-4,1	-12,2	12,4	13,1	21,7	40,3	24,9
od tega: dolgoročni	5	1,9	3,8	3,2	1,6	1,6	2,2	3,2	4,4	5,0	3,3
Delnice vzajemnih skladov											
od tega: delnice vzajemnih skladov,	34	1,8	2,0	2,0	2,9	2,6	2,2	2,5	1,9	2,0	2,4
razen točk/delnic skladov denarnega trga	10	1,0	0,9	-0,5	-1,3	1,0	-0,8	0,8	1,8	0,7	1,4
od tega: točke/delnice skladov denarnega trga	23	2,1	2,4	3,0	4,6	3,3	3,5	3,2	1,9	2,6	2,8
Delnice v borzni kotaciji	7	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,0	0,0	-1,0	-0,8
Zavarovalno tehnične rezervacije	15	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0	5,5
Ostalo ²⁾	16	4,1	4,0	2,8	2,1	4,2	5,2	6,1	7,7	7,1	7,6
M3 ³⁾		6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0

Vir: ECB,

1) Ob koncu četrttega četrtletja. Lahko, da se številke zaradi zaokrožanja ne ujemajo.

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

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

prispevka posameznih podsektorjev (glej graf 12). Nefinančne družbe in gospodinjstva so k letnemu 4,7% povečanju skupaj prispevali 4,6 odstotne točke. Letna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb je bila še naprej višja od letne stopnje rasti finančni naložb gospodinjstev in širše opredeljene države (več podrobnosti o sektorskih gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v oddelkih 2.6 in 2.7).

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

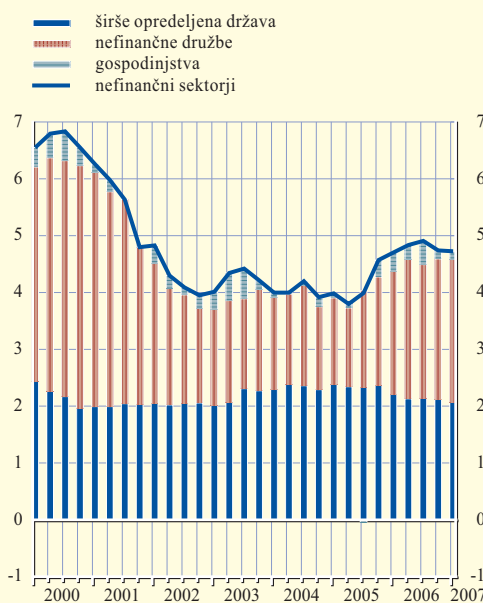
Letna stopnja rasti skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se je v prvem četrtletju leta 2007 znižala na 9,9% s 15,9% v četrtletju pred tem. Do tega znižanja je na splošno prišlo pri vseh vrstah naložb v portfeljih investicijskih skladov, še posebej pa je bilo izrazito pri delnicah, katerih letna stopnja rasti se je z 20% v četrtletju prej v prvem četrtletju leta 2007 spustila pod 10%.

Podatki, ki jih je dala EFAMA²⁾, ne kažejo samo, da se je zmanjšala letna stopnja rasti vrednosti skupnih sredstev investicijskih skladov (na katero vplivajo učinki vrednotenja), temveč da so v prvem četrtletju leta 2007 močno upadli tudi letni neto tokovi v investicijske sklade (razen v sklade denarnega trga). Čeprav je upad letnih tokov zajel vse vrste skladov, je bilo zmanjšanje najbolj izrazito pri delniških skladih (ki so padli na raven, nazadnje zabeleženo sredi leta 2003). Mešani skladi so še naprej beležili največje letne tokove med različnimi kategorijami investicijskih skladov, verjetno zaradi povečane nestanovitnosti delniških trgov in položne krivulje donosnosti, zaradi česar so bile naložbe v čiste delniške ali obvezniške sklade manj privlačne. Položna krivulja donosnosti prav tako pojasnjuje naraščajoče letne tokove v sklade denarnega trga, zabeležene v drugi polovici leta 2006 in v prvem četrtletju leta 2007 (glej graf 13).

Letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja se je v prvem četrtletju leta 2007 zmanjšala na 6,2% glede na 6,7% v četrtletju prej (glej graf 14). To gibanje je bilo odraz zmanjševanja stopnje rasti naložb nefinančnih sektorjev v zavarovalniške in pokojninske produkte, predvsem pa ga je spodbujal manjši prispevek naložb v delnice vzajemnih skladov ter, čeprav v precej bolj omejenem obsegu, naložb v delnice v borzni kotaciji in delnice, ki ne kotirajo na borzi. Nasprotno se je prispevek dolžniških vrednostnih papirjev v prvem četrtletju leta 2007 nekoliko povečal, kar je bilo prvič od sredine leta 2005.

Graf 12 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



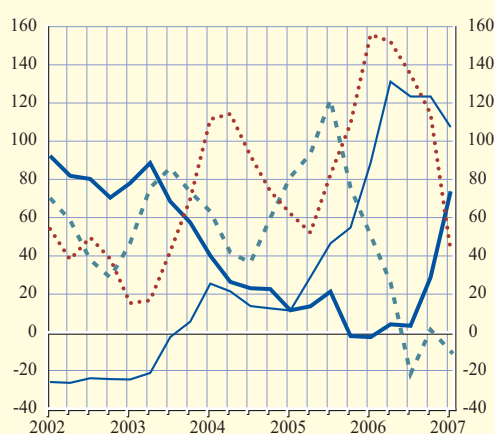
Vir: ECB.

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

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

(v milijardah EUR)

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



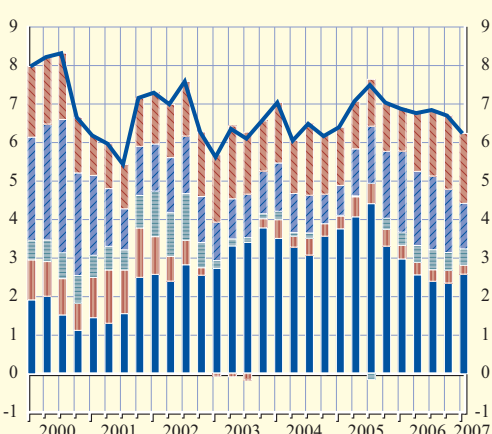
Vira: ECB in EFAMA.

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

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne stopnje rasti; prispevki v odstotnih točkah)

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



Vir: ECB.

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

2.3 OBRETNOSTNE MERE DENARNEGA TRGA

Od začetka junija do začetka septembra 2007 so se tržna pričakovanja glede prihodnjega gibanja kratkoročnih obrestnih mer, kakor se odražajo v fiksnih obrestnih merah v obrestnih zamenjavah na EONIA, zmanjšala. Istočasno se je po avgustovskem nemirnem dogajanju na denarnih trgih povečala razlika med nezavarovanimi in zavarovanimi obrestnimi merami denarnega trga pri zapadlostih 3 mesecev ali več. Ta razlika je bila v začetku septembra še vedno velika.

Nezavarovane obrestne mere denarnega trga so od začetka junija do začetka septembra 2007 narasle, zlasti zaradi nemirnega dogajanja na trgih v avgustu. 5. septembra so 1 mesečne, 3 mesečne, 6 mesečne in 12 mesečne obrestne mere EURIBOR znašale 4,49%, 4,76%, 4,79% oziroma 4,81%, kar je 46, 63, 54 oziroma 34 baznih točk več kot na začetku junija.

Razlika med 12 mesečnimi in 1 mesečnimi obrestnimi merami EURIBOR je 5. septembra znašala 31 baznih točk glede na 43 baznih točk 1. junija 2006 (glej graf 15). Kljub temu bi si bilo treba nagib krivulje donosnosti denarnega trga, določene na tej podlagi, razlagati nekoliko previdno, saj je bilo gibanje razlik med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami (kot je EUREPO, indeks za obrestne mere za pogodbe o povratnem nakupu zasebnega sektorja) v referenčnem obdobju zaradi avgustovskega nemirnega dogajanja na denarnih trgih izjemno glede na pretekla merila.

Dejansko so udeleženci na trgu med začetkom junija in začetkom septembra svoja pričakovanja glede gibanja zelo kratkoročnih obrestnih mer v letih 2007 in 2008 popravili navzdol, kar se odraža

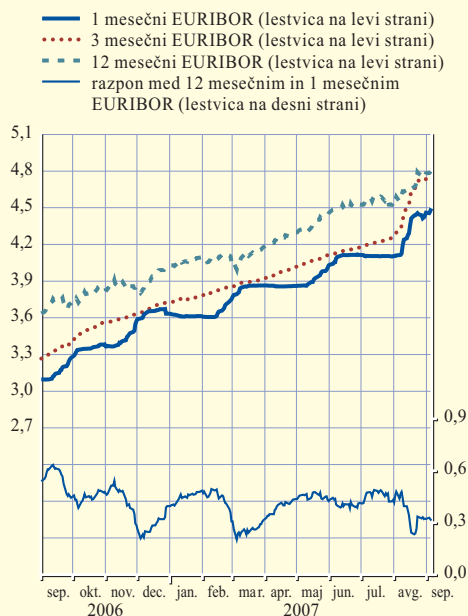
v gibanju fiksnih obrestnih mer v obrestnih zamenjavah na EONIA (glej graf 16). To se ne odraža v gibanju terminskih pogodb na 3 mesečni EURIBOR, ker se je razlika med obrestnimi merami za depozite in ustreznimi fiksnimi obrestnimi merami v obrestnih zamenjavah na EONIA občutno povečala.

Obrestne mere za terminske pogodbe na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo septembra 2007, decembra 2007, marca 2008 in junija 2008 so 5. septembra 2007 znašale 4,68%, 4,53%, 4,35% oziroma 4,27%. To pomeni, da je pri pogodbah z zapadlostjo septembra 2007 obrestna mera za 31 baznih točk višja kot na začetku junija, medtem ko so pri pogodbah z zapadlostjo decembra 2007, marca 2008 in junija 2008 te obrestne mere za 3, 29 oziroma 40 baznih točk nižje (glej graf 17).

Kar zadeva kazalnike negotovosti glede gibanja na denarnem trgu, se je implicitna nestanovitnost obrestnih mer za terminske pogodbe na

Graf 15 Kratkoročne obrestne mere denarnega trga

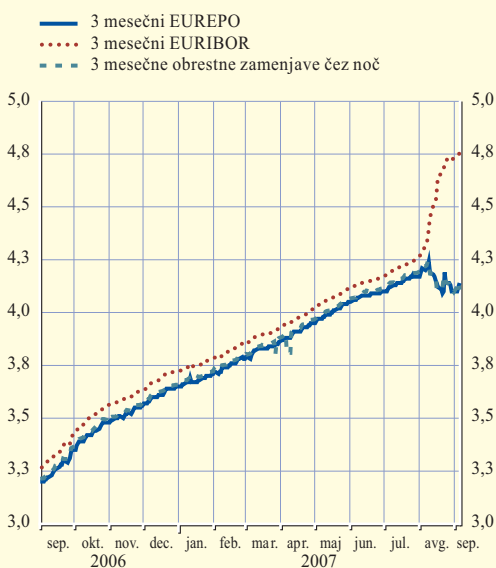
(odstotki na leto; odstotne točke; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

Graf 16 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave čez noč (OIS)

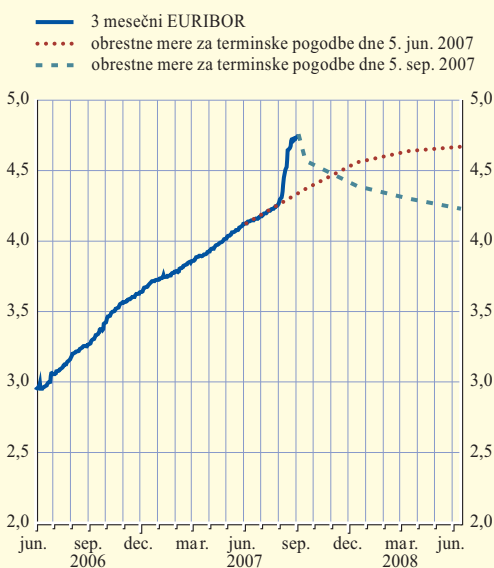
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB in Reuters.

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

(odstotki na leto; dnevni podatki)

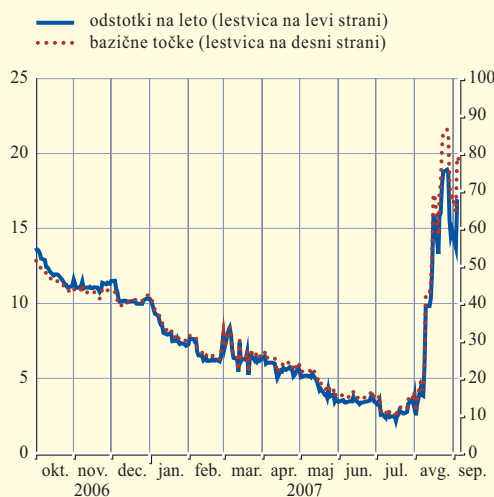


Vir: Reuters.

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

Graf 18 Implicitna nestanovitnost, izpeljana iz opcij na terminsko pogodbo na 3 mesečni EURIBOR z zapadlostjo sep. 2007

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)

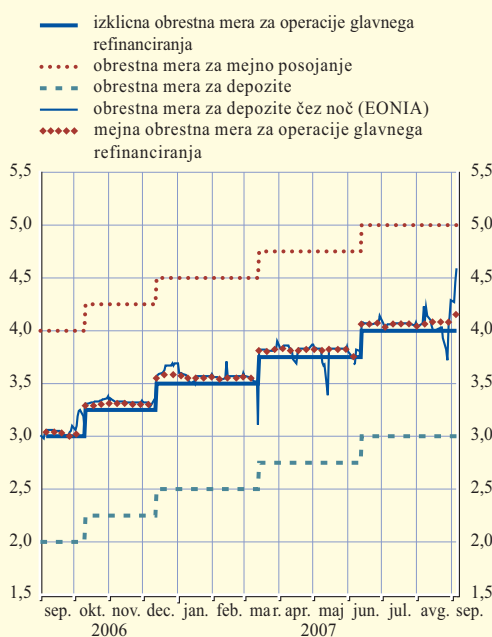


Viri: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

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

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

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Reuters.

3 mesečni EURIBOR med začetkom junija in sredino julija nadalje zmanjšala. Nato je začela naraščati, pri čemer je to naraščanje postalo občutno močnejše v avgustu spričo takratnega burnega dogajanja na trgih (glej graf 18). Raven implicitne nestanovitnosti, zabeležena na začetku septembra 2007, je najvišja v zadnjih štirih letih in je primerljiva z ravni iz leta 2003.

Junija 2007 so se obrestne mere na najkrajšem koncu krivulje donosnosti denarnega trga povečale, kar je bilo skladno s sklepom z dne 6. junija o povečanju ključnih obrestnih mer ECB za 25 baznih točk (glej graf 19). Med začetkom junija in začetkom avgusta so bile razmere glede obrestnih mer na denarnem trgu relativno stabilne, pri čemer je razlika med obrestno mero EONIA in izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja Eurosistema znašala od 6 do 7 baznih točk. Izjema je le zadnja operacija julijskega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. ECB je z namenom nadaljnjega spodbujanja ugodnih likvidnostnih pogojev na denarnem trgu junija in julija nadaljevala izvajanje politike dodeljevanja likvidnosti v nekoliko višjem znesku od objavljenega referenčnega zneska v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema (glej okvir 2).

Vendar je za obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je začelo 8. avgusta, značilno močno povečanje nestanovitnosti denarnega trga. ECB zaradi napetosti na denarnem trgu čez noč, do katerih je prišlo 9. avgusta in so povzročile, da se je obrestna mera čez noč znotraj dne močno povzpela na približno 4,60%, v naslednjih dneh izvedla več operacij finega uravnavanja. Ta dogajanja so opisana v okviru 3.

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE MONETARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 15. MAJA DO 7. AVGUSTA 2007

Ta okvir opisuje upravljanje z likvidnostjo ECB v času treh obdobj izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 12. junija, 10. julija in 7. avgusta 2007.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so se potrebe bank po likvidnosti povečale za 16,7 milijarde EUR. To je bil rezultat povečanja avtonomnih dejavnikov za 9,7 milijarde EUR in povečanja obveznih rezerv za 7 milijard EUR. Obvezne rezerve in avtonomni dejavniki so v tem obdobju v povprečju znašali 188,3 milijarde EUR oziroma 254,5 milijarde EUR. 3. avgusta je vrednost bankovcev v obtoku, ki predstavlja največji avtonomni dejavnik, dosegla najvišjo zabeleženo vrednost od začetka tretje faze EMU (645 milijard EUR).

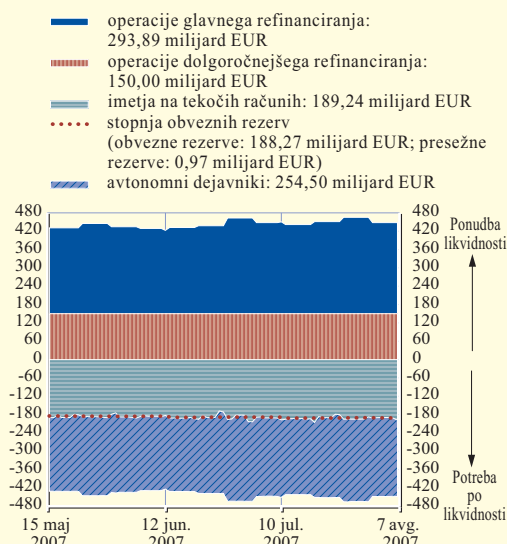
V obravnavanem obdobju je bila raven povprečnih dnevnih presežnih rezerv (tj. dnevna povprečja imetij na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) nekoliko višja kot ponavadi. Povprečne dnevne presežne rezerve so v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 12. junija, znašale 0,92 milijarde EUR, in v obdobju, ki se je končalo 10. julija, 1,2 milijarde EUR. V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 7. avgusta (glej graf B), se je njihova povprečna raven znižala na 0,74 milijarde EUR.

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Hkrati z večjimi potrebami po likvidnosti se je v obravnavanem obdobju prav tako povečal obseg operacij na prostem trgu (glej graf A). Povprečna vrednost likvidnosti, dosežena prek izvajanja operacij glavnega refinanciranja, je znašala 293,3 milijarde EUR. Razmerje med protiponudbami sodelujočih strank in sprejetimi ponudbami (razmerje pokritja izgub) v operacijah

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

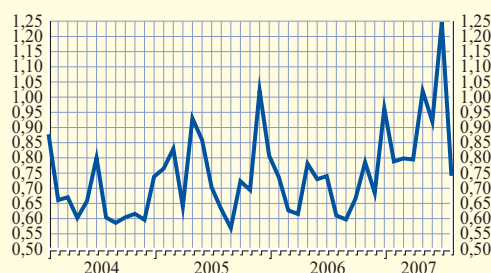
(milijarde EUR; poleg vsake postavke so prikazana dnevna povprečja za celotno obdobje)



Vir: ECB.

Graf B Presežne rezerve¹⁾

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



Vir: ECB.

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

glavnega refinanciranja se je gibalo med 1,08 in 1,31, njegova povprečna vrednost v obravnavanem obdobju pa je znašala 1,23.

Likvidnost, zagotovljena prek operacij dolgoročnejšega refinanciranja, je v obravnavanem obdobju ostala nespremenjena na ravni 150 milijard EUR.

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

ECB je v vseh štirih operacijah glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv dodelila znesek, ki je bil za milijardo EUR večji od referenčnega. Povprečna razlika med EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih) in izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja je znašala 5 baznih točk, kar pomeni, da je bila nekoliko nižja od povprečja. V prvih dveh operacijah glavnega refinanciranja v tem obdobju sta mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašali 3,82%, EONIA pa je ostala stabilna na ravni 3,83%. V tretji ponudbi je mejna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja ostala nespremenjena, tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja pa se je povečala na 3,83%. EONIA se je 31. maja zaradi običajnega vpliva konca meseca nekoliko dvignila, in sicer na 3,85%. V naslednjih dneh se je EONIA postopoma znižala na raven nekoliko pod izklicno obrestno mero. V skladu s tem gibanjem sta v končni operaciji glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv mejna in tehtana povprečna obrestna mera znašali 3,75% oziroma 3,77%.

EONIA je po dodelitvi zadnje operacije glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv upadla na 3,68%, preden se je pred koncem obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv stabilizirala na ravni okrog 3,80%.

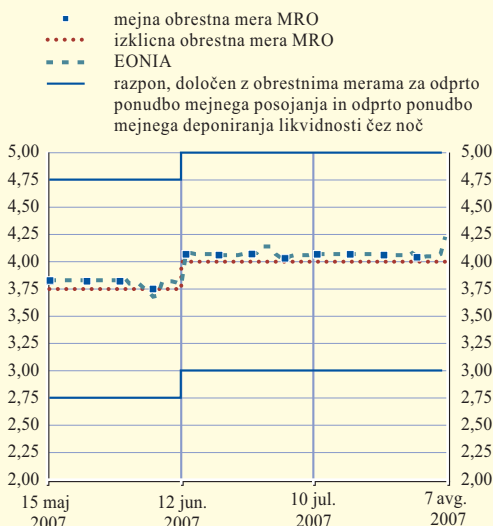
Na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB z operacijo finega uravnavanja zmanjšala pričakovani likvidnostni presežek v višini 6 milijard EUR. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je končalo z neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega posojanja v skupni vrednosti 0,7 milijarde EUR in EONIO na ravni 3,79%.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 10. julija

6. junija je Svet ECB sklenil povečati ključne obrestne mere ECB (izklicno obrestno mero ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč in odprto ponudbo mejnega posojanja) za 25 baznih točk na 4%, 3% oziroma 5%. Sprememba je začela veljati 13. junija, se pravi na prvi dan naslednjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

ECB je v vseh štirih operacijah glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ohranila politiko dodeljevanja zneska, ki je bil za milijardo EUR večji od referenčnega. Razlika med EONIO in izklicno obrestno mero operacij glavnega refinanciranja je v celotnem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v povprečju znašala 7 baznih točk.

V prvih dveh tednih tega obdobja je tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašala 4,07%, mejna obrestna mera pa 4,06%. EONIA je v prvih dveh tednih ostala stabilna na ravni med 4,06% in 4,08%. V naslednjih dveh operacijah glavnega refinanciranja sta se tehtana povprečna obrestna mera in mejna obrestna mera zvišali za 1 bazno točko, in sicer na 4,08% oziroma 4,07%. 29. junija je EONIA zaradi običajnih vplivov konca meseca dosegla najvišjo vrednost 4,14% v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. V zadnji operaciji glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv sta bili mejna in tehtana povprečna obrestna mera nižji in sta znašali 4,03% oziroma 4,05%. EONIA se je v dneh po dodelitvi znižala in dosegla raven 4,01%, preden se je 6. julija stabilizirala na ravni 4,06%. Na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB izvedla operacijo finega uravnavanja za umik 2,5 milijarde EUR likvidnosti. V operacijo finega uravnavanja se je vključilo preveč bank (18 sodelujočih strank je zagotovilo ponudbe v skupni vrednosti 17,4 milijarde EUR), in obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se je končalo z neto koriščenjem odprte ponudbe mejnega posojanja v skupni vrednosti 0,4 milijarde EUR in EONIO na ravni 4,07%.

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 7. avgusta

Kot v prejšnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je ECB v vseh operacijah glavnega refinanciranja dodelila za milijardo EUR višji znesek od referenčnega in povprečna razlika med EONIO in izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja je znašala 7 baznih točk. V prvih dveh tednih tega obdobja sta mejna in tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja znašali 4,06% in EONIA je bila stabilna pri 4,07%, v tretjem tednu pa se je tehtana povprečna obrestna mera operacij glavnega refinanciranja dvignila na 4,07%. EONIA se je 31. julija zaradi običajnega vpliva konca meseca zvišala na 4,08%. Mejna in tehtana povprečna obrestna mera sta v zadnji operaciji glavnega refinanciranja v tem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znašali 4,04% oziroma 4,06%, EONIA pa se je nekoliko znižala, in sicer na 4,05%, nato pa se je na predzadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv povrnila na svojo prejšnjo raven 4,07%. Na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv operacija finega uravnavanja ni bila potrebna, ker je bila izkoriščena odprta ponudba mejnega posojanja v skupnem znesku 0,4 milijarde EUR, EONIA pa je znašala 4,23%.

Okvir 3

DODATNE OPERACIJE ECB NA PROSTEM TRGU V OBDOBJU OD 8. AVGUSTA DO 5. SEPTEMBRA 2007

Da bi znižala napetosti, ki so bile opažene na denarnem trgu v obdobju od 8. avgusta do 5. septembra, je ECB poleg predvideni izvedla še dodatne operacije odprtega trga za zagotavljanje likvidnosti. Ta okvir povzema gibanja na denarnem trgu v tem obdobju in opisuje operativne ukrepe ECB (glej tabelo).

9. avgusta zjutraj je prišlo na denarnem trgu do motnje, za katero sta bila značilna skromen obseg sklenjenih poslov in nenadno zvišanje kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga. Povpraševanje bank po imetjih na tekočih računih pri Eurosistemu se je začasno povečalo zaradi napetosti na nekaterih segmentih denarnega trga, denominiranega v ameriških dolarjih. Da bi zagotovila urejene razmere na kratkoročnem denarnem trgu, je ECB izvedla operacijo finega uravnavanja (FTO) s poravnavo istega dne in dospelostjo čez noč. Operacija je bila izvedena kot avkcija s fiksno mero 4,00% (prevladujoča raven izklicne obrestne mere) z vnaprej objavljenim zneskom dodelitve. Takšna specifikacija avkcije je ECB omogočila injicirati znesek likvidnosti, ki je ustrezal povpraševanju sodelujočih strank, česar ne bi mogla brez težav kvantitativno ovrednotiti z redno analizo likvidnosti. 49 bank je v tej operaciji finega uravnavanja predložilo protiponudbe v skupnem znesku 94,8 milijarde EUR.¹⁾ Obrestna mera za posle čez noč se je hitro normalizirala in je preostanek dneva znašala približno 4,05% (glej graf). Kljub temu pa je zaradi trajno umirjenega prometa razlika med ponujeno in povpraševano ceno na trgu čez noč ostala visoka, in sicer 10 baznih točk (v primerjavi z normalno razliko 5 baznih točk).

Zjutraj 10. avgusta je ECB ponovno izvedla operacijo finega uravnavanja čez noč. Ta je bila izvedena v skladu z avkcijskim postopkom, ki se običajno uporablja v operacijah glavnega refinanciranja Eurosistema, in sicer kot avkcija z variabilno obrestno mero z izklicno obrestno mero in brez vnaprej objavljenega zneska dodelitve. Sprememba avkcijskega postopka je bila posledica ocene, da operacije, izvedene na predhodni dan, niso imele želenega učinka na napetosti na trgu in da bi način povpraševanja, po katerem so sodelujoče stranke navedle obrestne mere, ki so jih pripravljene plačati za pridobitev finančnih sredstev od Eurosistema, lahko razkril koristne informacije o povpraševanju bančnega sistema po likvidnosti. 62 sodelujočih strank je predložilo protiponudbe v skupni vrednosti 110 milijard EUR po obrestnih merah, ki so se gibale od 4,00% do 4,15%. ECB se je odločila, da bo dodelila likvidnost vsem protiponudbam na ravni 4,05% ali nad njo (61,1 milijarde EUR, približno dve tretjini vrednosti operacij, izvedenih prejšnji dan), kar je za eno bazno točko nižje od mejne obrestne mere operacij glavnega refinanciranja v redni avkciji, ki je bila poravnana 8. avgusta. EONIA je tistega dne znašala 4,14%.

Zjutraj dne 13. avgusta je bila obrestna mera za posle čez noč na ravni 10 baznih točk nad izklicno obrestno mero, vendar je bil denarni trg še vedno zaznamovan s povečano razliko med ponujeno in povpraševano ceno umirjenega prometa. ECB je izvedla še eno operacijo finega uravnavanja s podobnimi specifikacijami kot prejšnji dan. 59 sodelujočih strank je predložilo protiponudbe v skupni vrednosti 84 milijard EUR po obrestnih merah, ki so se gibale od 4,00% do 4,10%. ECB se je odločila, da bo dodelila likvidnost vsem protiponudbam na ravni 4,06% ali nad njo (47,7 milijarde EUR), kar je za eno bazno točko više kot v prejšnji operaciji. Dejstvo, da je EONIA na tisti dan znašala 4,10%, potrjuje, da so se razmere na najkrajšem koncu denarnega trga takrat že izboljševale.

Zjutraj dne 14. avgusta se je ECB odločila izvesti še eno operacijo finega uravnavanja čez noč, da bi zadovoljila dodatne potrebe po likvidnosti, kar je bila morda posledica dejstva, da je bila operacija glavnega refinanciranja, dodeljena istega dne, poravnana šele

1) Dejstvo, da so bile dodatne operacije Eurosistema obsežnejše kot tiste, ki so jih v tistih dneh izvedle druge centralne banke, v glavnem odraža veliko večji obseg obveznih rezerv (skupaj s povprečenjem obveznih rezerv) v euroobmočju. Večje ko so obvezne rezerve, lažje banke absorbirajo začasne šoke v ponudbi in povpraševanju, povezane z likvidnostjo. Seveda pa to hkrati pomeni, da so potrebne večje začasne injekcije likvidnosti, da se doseže določen učinek na kratkoročne obrestne mere.

Povzetek ukrepov ECB v obdobju od 8. avgusta do 5. septembra 2007

Datum	Čas	Čas	Obvestilo	Operativne podrobnosti
9. avg.	10:15	Obvestilo prek elektronskih medijev	„ECB opaža napetosti na denarnem trgu eura ne glede na normalno zagotavljanje skupne likvidnosti v eurih. ECB pozorno spremlja položaj in je pripravljena ukrepati, da bi zagotovila urejene razmere na denarnem trgu eura.“	
9. avg.	12:30	Objava operacije finega uravnavanja s 4-odstotno obrestno mero in dodelitvijo celotnega zneska	„Po obvestilu, ki je bilo danes zjutraj objavljeno na strani ECB "Objave o operativnih vidikih", želi ta operacija finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti zagotoviti urejene razmere na denarnem trgu eura. ECB namerava dodeliti sredstva za 100% ponudb, ki jih sprejme.“	Dospelost: čez noč Dodeljeni znesek: 94,8 milijarde EUR Fiksna obrestna mera: 4.00% Število ponudnikov: 49 Število ponudb: 49 Razmerje pokritosti ponudb: 1.00
10. avg.	9:20	Obvestilo prek elektronskih medijev	„ECB še naprej pozorno spremlja razmere na denarnem trgu eura.“	
10. avg.	10:15	Objava operacije finega uravnavanja, ki je bila spet izvedena kot avkcija z variabilno obrestno mero z izključno obrestno mero in brez vnaprejšnjega zneska dodelitve.	„Ta operacija finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti je nadaljevanje večerašnje operacije in želi zagotoviti urejene razmere na denarnem trgu eura.“	Dospelost: čez noč Dodeljeni znesek: 61,1 milijarde EUR Mejna obrestna mera: 4.05% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.08% Število ponudnikov: 62 Število ponudb: 124 Razmerje pokritosti ponudb: 1.80
13. avg.	9:15	Obvestilo prek elektronskih medijev	„ECB še naprej pozorno spremlja razmere na denarnem trgu eura.“	
13. avg.	9:30	Objava operacije finega uravnavanja, ki je bila spet izvedena kot avkcija z variabilno obrestno mero z izključno obrestno mero in brez vnaprejšnjega zneska dodelitve.	„ECB opaža, da se razmere na trgu normalizirajo in da je ponudba skupne likvidnosti presežna. S to operacijo finega uravnavanja ECB še naprej prispeva k normalizaciji razmer na denarnem trgu.“	Dospelost: čez noč Dodeljeni znesek: 47,7 milijarde EUR Mejna obrestna mera: 4.06% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.07% Število ponudnikov: 59 Število ponudb: 103 Razmerje pokritosti ponudb: 1.77
13. avg.	3:30	Objava operacije glavnega refinanciranja ¹⁾	„S to operacijo refinanciranja želi ECB zagotoviti nadaljnjo normalizacijo razmer na denarnem trgu. Znesek dodelitve bo skladen s tem ciljem in ne bo omejen z objavljenim referenčnim zneskom dodelitve.“	Dospelost: 1 teden Dodeljeni znesek: 310 milijard EUR (73,5 milijarde EUR) (nad referenčnim) Mejna obrestna mera: 4.08% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.10% Število ponudnikov: 344 Število ponudb: 628 Razmerje pokritosti ponudb: 1.38
14. avg.	9:15	Obvestilo prek elektronskih medijev	„ECB še naprej pozorno spremlja razmere na denarnem trgu eura.“	
14. avg.	9:30	Objava operacije finega uravnavanja, ki je bila spet izvedena kot avkcija z variabilno obrestno mero z izključno obrestno mero in brez vnaprejšnjega zneska dodelitve.	„ECB ugotavlja, da so razmere na denarnem trgu blizu normalnih. Kljub temu s to operacijo finega uravnavanja ECB ponuja možnost za pokritje morebitnih preostalih potreb po likvidnosti pred jutrišnjo poravnavo operacije glavnega refinanciranja iz tega tedna.“	Dospelost: čez noč Dodeljeni znesek: 7,7 milijarde EUR Mejna obrestna mera: 4.07% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.07% Število ponudnikov: 41 Število ponudb: 67 Razmerje pokritosti ponudb: 5.97
20. avg.	3:30	Objava operacije glavnega refinanciranja ¹⁾	„V skladu z normalizacijo razmer na najkrajši rok delu denarnega trga namerava ECB postopoma zmanjšati velike presežne rezerve, ki so se akumulirale v prvih tednih tega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Znesek dodelitve v tej operaciji glavnega refinanciranja bo presegel objavljeni referenčni znesek 227 milijard EUR za znesek, ki je skladen s tem ciljem.“	Dospelost: 1 teden Dodeljeni znesek: 275 milijard EUR (46 milijard EUR) (nad referenčnim) Mejna obrestna mera: 4.08% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.09% Število ponudnikov: 355 Število ponudb: 635 Razmerje pokritosti ponudb: 1.60
22. avg.	3:30	Objava dopolnilne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ²⁾	„Danes se je Svet Evropske centralne banke odločil izvesti dopolnilno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z dospelostjo treh mesecev v znesku 40 milijard EUR. Ta operacija je tehnični ukrep za podporo normalizacije delovanja denarnega trga eura. Izvaja se poleg rednih mesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in nanje ne vpliva. Dodeljeni zneski v operacijah glavnega refinanciranja bodo izravnavali to zagotavljanje likvidnosti ob upoštevanju splošnih likvidnostnih razmer. Današnja odločitev je bila sprejeta po pisnem postopku. Mnenje Sveta ECB o naravnosti denarne politike je 2. avgusta 2007 izrazil njegov predsednik.“	Dospelost: 3 mesece Dodeljeni znesek: 40 milijard EUR Mejna obrestna mera: 4.49% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.61% Število ponudnikov: 146 Število ponudb: 411 Razmerje pokritosti ponudb: 3.14
27. avg.	3:30	Objava operacije glavnega refinanciranja ¹⁾	„V skladu z normalizacijo razmer na kratkoročnem delu denarnega trga namerava ECB še naprej postopoma zmanjševati velike presežne rezerve, ki so se akumulirale v zadnjih tednih. Znesek dodelitve v tej operaciji glavnega refinanciranja bo presegel objavljeni referenčni znesek 194 milijard EUR za znesek, ki je skladen s tem ciljem.“	Dospelost: 1 teden Dodeljeni znesek: 210 milijard EUR (14,5 milijarde EUR) (nad referenčnim) Mejna obrestna mera: 4.08% Tehtana povprečna obrestna mera: 4.09% Število ponudnikov: 320 Število ponudb: 578 Razmerje pokritosti ponudb: 1.68

2) Operacije dolgoročnejšega refinanciranja se izvajajo kot čiste avkcije z variabilno obrestno mero z vnaprejšnjim zneskom dodelitve.

3. sept.	3:30	Objava operacije glavnega refinanciranja ¹⁾	„ECB še naprej postopoma reabsorbira velike presežne rezerve, ki so se akumulirale v zadnjih tednih. Znesek dodelitve v tej operaciji glavnega refinanciranja bo presegel objavljeni referenčni znesek 251 milijard EUR za znesek, ki je skladen s tem ciljem.”	Dospelost: Dodeljeni znesek: (nad referenčnim) Mejna obrestna mera: Tehtana povprečna obrestna mera: Število ponudnikov: Število ponudb: Razmerje pokritosti ponudb:	1 teden 256 milijard EUR (5 milijard EUR) 4,15% 4,19% 356 746 1,67
5. sept.	03:10	Obvestilo prek elektronskih medijev ¹⁾	„Nestanovitnost na denarnem trgu eura se je povečala in ECB pozorno spremlja položaj. Če se bo takšen položaj nadaljeval tudi jutri, je ECB pripravljena prispevati k urejenim razmeram na denarnem trgu eura.”		

1) Operacije glavnega refinanciranja se izvajajo kot avkcije z variabilno obrestno mero z izklicno obrestno mero.

naslednjega dne. Operacija finega uravnavanja je bila spet izvedena kot avkcija z variabilno obrestno mero z izklicno obrestno mero in brez vnaprej objavljenega zneska dodelitve. 41 sodelujočih strank je predložilo protiponudbe v skupni vrednosti 46 milijard EUR po obrestnih merah, ki so se gibale od 4,00% do 4,09%. Dejstvo, da so bili znesek protiponudb in ponujene obrestne mere bistveno nižji, kaže, da se je povpraševanje po imetjih na tekočih računih pri Eurosistemu takrat že normaliziralo. ECB se je odločila, da bo dodelila likvidnost vsem protiponudbam na ravni 4,07% ali nad njo (47,7 milijarde EUR), kar je za eno bazno točko više kot v prejšnji operaciji.

Poleg omenjene operacije finega uravnavanja se je ECB odločila, da bo v redni operaciji glavnega refinanciranja 14. avgusta dodelila za 73,5 milijarde EUR višji znesek od referenčnega. Ta dodelitev naj bi preprečila odlive z imetij na tekočih računih kreditnih institucij, ki bi bili sicer posledica „mehaničnega” dodeljevanja referenčnega zneska. Po definiciji bi mehanično dodeljevanje referenčnega zneska v roku samo enega tedna vodilo v umik velikega presežka rezerv, ki bi bil posledica operacij finega uravnavanja, kar bi verjetno zaostriло tržne napetosti. Po dodelitvi zneska nad referenčnim so se obrestne mere za posle čez noč v euroobmočju ustalile na ravni približno 4,00%, kar zrcali tudi EONIA, ki je v naslednjih nekaj dneh znašala med 4,00% in 4,02%.

Glede na začasno izboljšanje na najkrajstročnejšem delu denarnega trga se je ECB odločila postopoma zmanjšati velike presežne rezerve, ki so se akumulirale v prvih tednih obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Zaradi tega je v operacijah glavnega refinanciranja nad dan 21. in 28. avgusta zmanjšala znesek, za katerega je dodelitev presegala „mehanski” referenčni znesek, in sicer na 46 oziroma 14,5 milijarde EUR.

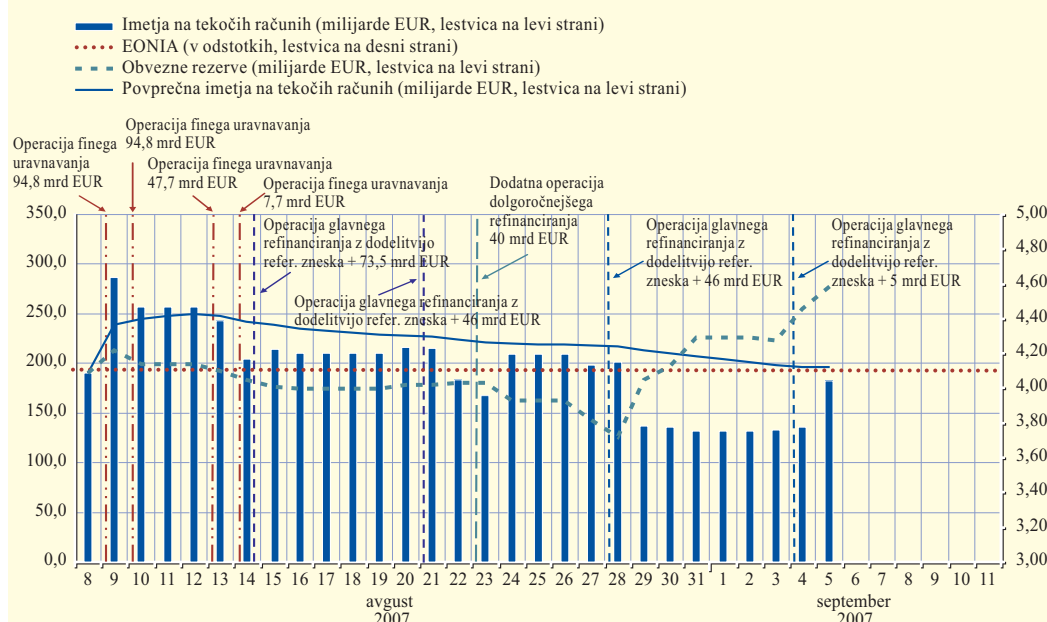
Ne glede na gladko delovanje najkrajšega konca denarnega trga v tistem tednu so bile zabeležene napetosti pri daljših dospelostih, pri katerih je bilo še vedno zelo malo prometa. Da bi ECB podprla normalizacijo tudi na dolgoročnejšem segmentu denarnega trga, se je 22. avgusta odločila izvesti dopolnilno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja v obliki čiste avkcije z variabilno obrestno mero s 3 mesečno dospelostjo za znesek 40 milijard EUR. 146 sodelujočih strank je predložilo protiponudbe v skupni vrednosti 126 milijard EUR po obrestnih merah, ki so se gibale od 3,80% do 5,00%. Ne glede na to operacijo, ki je bila poravnana 24. avgusta, so na dolgoročnejšem segmentu denarnega trga še vedno ostale napetosti.

30. avgusta je obrestna mera za posle čez noč ponovno začela naraščati, deloma zaradi običajnim napetosti, zabeleženih na najkrajšem koncu denarnega trga ob koncu meseca.

EONIA je 31. avgusta znašala 4,29% in se je naslednjega delovnega dne le nekoliko znižala. Glede na nadaljevanje napetosti na trgu poslov čez noč se je ECB na dan 4. septembra odločila dodeliti za 5 milijard EUR višji znesek od „mehaničnega“ referenčnega v zadnji operaciji glavnega refinanciranja v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, čeprav se je približeval konec obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko ECB ponavadi poskuša doseči uravnotežene likvidnostne razmere. Kljub temu je na tisti dan EONIA znašala 4,458%.²⁾

2) Od 3. septembra 2007, bo EONIA objavljena z decimalnimi mesti, v skladu z odločitvijo Evropske bančne federacije in EURIBOR ACI.

Imetja na tekočih računih in EONIA v obdobju od 8. avgusta do 11. septembra 2007



Vir: ECB.

2.4 TRGI OBVEZNIC

Svetovne cene sredstev so v poletnih mesecih močno nihale, saj so vlagatelji postajali vse bolj zaskrbljeni glede širših finančnih in ekonomskih učinkov krize na trgih denarnih sredstev, izpostavljenih ameriškim tveganim hipotekam. Zaradi nemirnega dogajanja na finančnih trgih se je nagnjenost vlagateljev k tveganju močno zmanjšala, zato so preusmerili sredstva iz tveganih kategorij sredstev v državne obveznice, kar je v večini razvitih gospodarstev, vključno z euroobmočjem, povzročilo nižje donose obveznic. Istočasno se je v euroobmočju in ZDA močno povečala negotovost udeležencev na trgu glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic.

Na splošno stabilne razmere na finančnih trgih, ki smo jim bili priča v zadnjih nekaj letih, so se v poletnih mesecih nenadoma končale zaradi naraščajoče negotovosti glede tveganega segmenta hipotekarnih trgov v ZDA. To nemirno dogajanje je vplivalo tudi na svetovne trge obveznic,

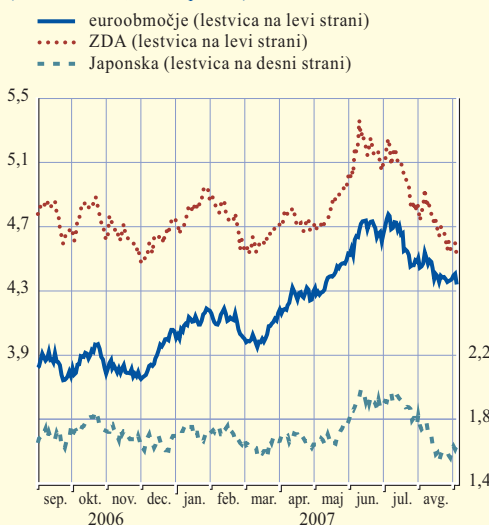
predvsem zato, ker so vlagatelji preusmerjali portfelje z namenom zagotavljanja varnih naložb, kar je povzročilo močne upade donosov sredi velikih dnevnih nihanj v obravnavanem obdobju. Na splošno so donosi 10 letnih državnih obveznic euroobmočja 5. septembra znašali 4,3%, kar je okrog 15 baznih točk manj kot ob koncu maja (glej graf 20). To splošno gibanje donosov dolgoročnih obveznic je kljub nedavnemu burnemu dogajanju na finančnih trgih neizrazito zaradi nadaljevanja trenda naraščanja donosov v prvi polovici obravnavanega obdobja. Med koncem maja in 5. septembrom so se donosi 10 letnih državnih obveznic v ZDA zmanjšali za okrog 45 baznih točk in se ustavili pri 4,5% ob koncu tega obdobja. Zato se je v tem obdobju razlika v dolgoročnih obrestnih merah med obveznicami ZDA in euroobmočja nekoliko zmanjšala in je na začetku septembra znašala 20 baznih točk. Na Japonskem so donosi 10 letnih državnih obveznic upadli za 10 baznih točk in ob koncu obravnavanega obdobja znašali 1,6%.

Navedeno nemirno dogajanje na finančnih trgih je povzročilo občutno povečanje negotovosti udeležencev na trgu glede bližnjih obetov za donose dolgoročnih obveznic ZDA in euroobmočja, kar se kaže v večji implicitni nestanovitnosti trgov obveznic na ustreznih trgih v obdobju od konca maja do 5. septembra. V obravnavanem obdobju se je implicitna nestanovitnost trgov obveznic na nastajajočih finančnih trgih občutno povečala. Zaradi splošnega upadanja nagnjenosti vlagateljev k tveganju so se razponi donosov obveznic nastajajočih trgov glede na ameriške državne obveznice, merjeni z indeksom EMBIG, od konca julija do najvišje korekcije sredi avgusta povečali za okrog 70 baznih točk in se približali 260 baznim točkam. Od takrat so si nastajajoči finančni trgi delno opomogli zaradi močnih temeljev v teh gospodarstvih v celoti.

Junija so se donosi dolgoročnih obveznic ZDA močno povečali zaradi ugodnejših gospodarskih obetov, ki so jih zaznavali vlagatelji. Od sredine julija pa se je razpoloženje na finančnih trgih občutno spremenilo, ko so številne finančne institucije razkrile, da so imele izgubo zaradi močne izpostavljenosti vrednostnim papirjem, zavarovanim s tveganimi hipotekarnimi posojili, tj. posojili, ki se dodelijo posojilojemalcem, ki niso upravičeni do „prvorazrednih posojil“ zaradi težav z odplačevanjem kreditov v preteklosti, nizke kreditne sposobnosti ali nepopolne prihodkovne posojilne dokumentacije. Ta novica je na splošno povzročila upad nagnjenosti k tveganju med vlagatelji, konkretno pa je sprožila preusmerjanje portfeljev iz tveganih sredstev v državne obveznice v smislu „bega na varno“, zaradi česar so se donosi ameriških obveznic močno znižali. Od sredine julija do začetka septembra so se donosi 10 letnih državnih obveznic zmanjšali za 65 baznih točk. Upadanje nominalnih donosov ameriških obveznic od sredine julija je bilo večinoma posledica nižjih realnih donosov obveznic, vezanih na inflacijo. Pri tem ni mogoče izključiti, da so bili nižji realni donosi deloma odraz zaskrbljenosti vlagateljev, da bi se vpliv krize na stanovanjskem trgu prenesel na zasebno potrošnjo in s tem na gospodarsko rast. Tržna merila inflacijskih

Graf 20 Donosi dolgoročnih državnih obveznic

(odstotki na leto; dnevni podatki)

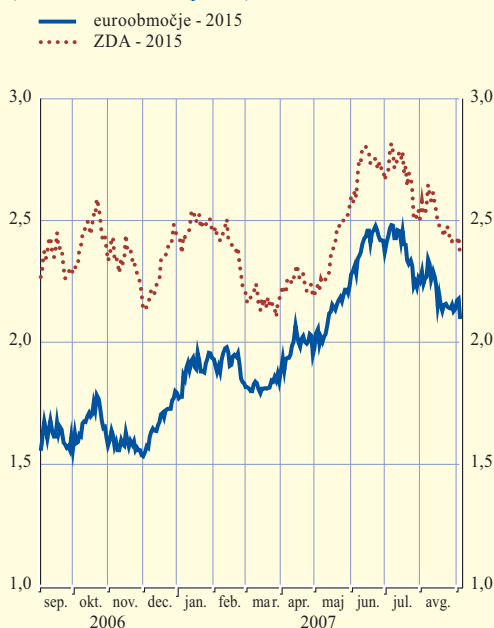


Vira: Bloomberg in Reuters.

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

Graf 21 Izravnane stopnje inflacije

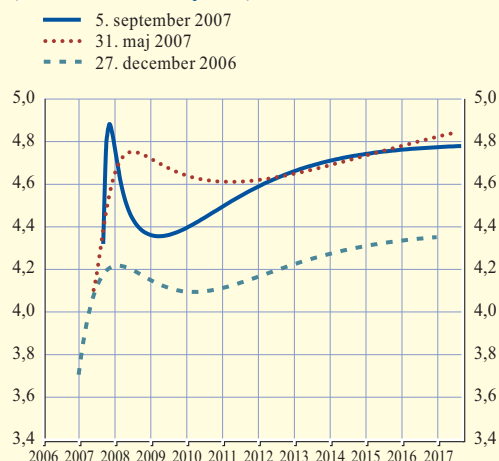
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Reuters in izračuni ECB.

Graf 22 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Reuters in izračuni 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 te krivulje predvidene donosnosti terminskih pogodb, je opisana v okviru 4 mesečnega biltena iz januarja 1999. Podatki, uporabljeni v oceni, so obrestne mere za brezcuponske zamenjave.

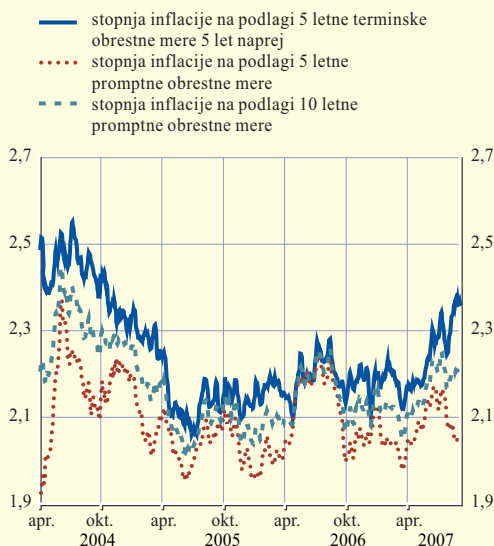
pričakovani kažejo, da so vlagatelji v obravnavanem obdobju postali manj zaskrbljeni glede prihodnjih cenovnih pritiskov. Izvedene stopnje inflacije na podlagi obveznic z zapadlostjo leta 2015, vezanih na inflacijo, so se na primer v zadnjih treh mesecih znižale za 40 baznih točk in so v začetku septembra znašale 2%.

Tako kot v ZDA so se v začetku obravnavanega obdobja povečali tudi nominalni donosi dolgoročnih obveznic v euroobmočju in tako nadaljevali močan naraščajoči trend, ki se je začel sredi marca letos. Ugodni objavljeni podatki v tem obdobju so podkrepili stališče vlagateljev, da se bo gospodarska rast vztrajno nadaljevala. Zato so se junija za okrog 20 baznih točk poleg nominalnih povečali tudi realni donosi obveznic euroobmočja, vezanih na inflacijo, in sicer za večino zapadlosti (glej graf 21). Razmere na trgih obveznic v euroobmočju so se proti koncu obravnavanega obdobja zaradi burnega dogajanja na svetovnih finančnih trgih močno spremenile. Ob koncu julija in v avgustu je več finančnih institucij euroobmočja razkrilo, da so podcenjevale tveganje, povezano z naložbami v vrednostne papirje, zavarovane s tveganimi ameriški hipotekami, zato se je zaskrbljenost v zvezi s tem razširila na trge euroobmočja, ob tem pa se je ustvarilo okolje povečane nenaklonjenosti tveganju in okrepljenega zanimanja za likvidnost, ki je tudi v euroobmočju, tako kot drugod, vplivalo na vse kategorije sredstev. Donosi državnih obveznic v euroobmočju so se zaradi dejstva, da take obveznice veljajo za „varno obliko naložb“, v času kriz, občutno znižali za vse zapadlosti. Nominalni in realni donosi 10 letnih obveznic so se tako od sredine julija do začetka septembra zmanjšali za 40 oziroma 30 baznih točk.

V obravnavanem obdobju kot celoti so se implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju znižale za kratko- in srednjeročne zapadlosti, kar je bilo posledica nekoliko spremenjenih

Graf 23 Izvedene stopnje inflacije na podlagi promptnih in terminskih obrestnih mer za brezakuponske instrumente

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



Vira: Reuters in izračuni ECB.

pričakovanj vlagateljev glede prihodnjega gibanja ključnih obrestnih mer ECB (glej graf 22). Vendar pa so se implicitne termenske obrestne mere na daljšem koncu krivulje zaradi zadnjega nemirnega dogajanja na finančnih trgih le malo spremenile.

V obravnavanem obdobju so izvedene stopnje inflacije v euroobmočju ostale v glavnem nespremenjene. Tako se je na primer izvedena stopnja inflacije na podlagi 5 letne implicitne termenske obrestne mere 5 let naprej – merilo izključno dolgoročnih inflacijskih pričakovanj in ustreznih premij za tveganja, ki je poleg tega manj dovzetno za vpliv sezonskih gibanj cen življenjskih potrebščin kakor izvedene stopnje inflacije na podlagi promptnih obrestnih mer (glej okvir 4) – v obravnavanem obdobju le nekoliko povečala in je 5. septembra znašala 2,35% (glej graf 22). Umirjeno gibanje izvedenih stopenj inflacije zato kaže, da nedavno nemirno dogajanje na trgih pri udeležencih na trgu ni bistveno spremenilo inflacijskih pričakovanj za gospodarstvo euroobmočja.

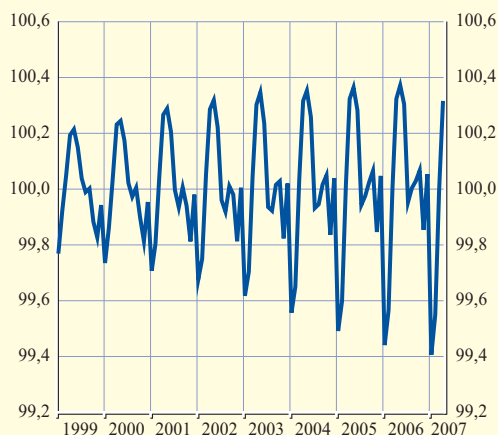
Okvir 4**SEZONSKA NARAVA IZVEDENIH INFLACIJSKIH STOPENJ**

Izvedene inflacijske stopnje, ki so izvedene iz državnih obveznic, vezanih na gibanje inflacije, so dosegle referenčni status za merjenje inflacijskih pričakovanj udeležencev na trgu v euroobmočju. Kljub temu izvedene inflacijske stopnje niso neposredno merilo inflacijskih pričakovanj, temveč med drugim vključujejo tudi premije za inflacijska tveganja. Ta okvir obravnava še en primer „izkrivljene“ uporabe izvedenih inflacijskih stopenj kot kazalcev pričakovanj udeležencev na trgu glede prihodnjih inflacijskih trendov, kar izvira iz sezone HICP v euroobmočju (brez tobačnih izdelkov), ki je standardni referenčni indeks za državne obveznice, vezane na inflacijo v euroobmočju.¹⁾

1) Sezonskost na splošno vpliva na obveznice, vezane na sezonsko neprilagojene cenovne indekse, vključno z US Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) ali državnimi obveznicami Združenega kraljestva, vezanimi na inflacijo. Za razpravo o drugih pridrzkih v zvezi z izvedenimi inflacijskimi stopnjami glej npr. članek z naslovom „Measures of inflation expectations in the euro area“, mesečni bilten, julij 2006. Poleg tega je treba poudariti, da je, čeprav se kvantitativna opredelitev cenovne stabilnosti ECB nanaša na skupni indeks HICP, skladnost s francoskimi predpisi glede izdajanja finančnih instrumentov, vezanih na inflacijo, narekovala izbiro HICP v euroobmočju (brez tobačnih izdelkov) kot referenčnega indeksa. Za praktične namene ocenjevanja dolgoročnih inflacijskih pričakovanj je razlika med HICP (skupni indeks) in HICP (brez tobačnih izdelkov) zanemarljiva.

**Graf A Sezonskost v HICP euroobmočja
(razen tobaka)**

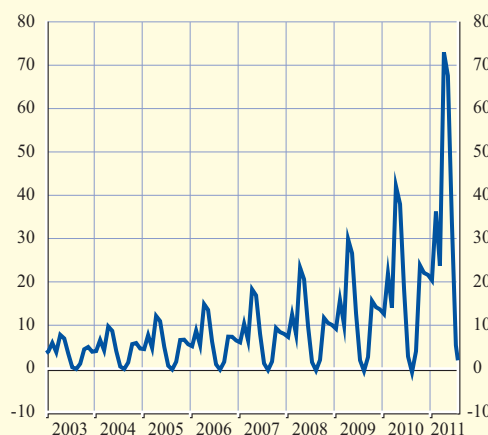
(indeksna stopnja, mesečni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB

**Graf B Sezonska izkrivljanja izravnane
stopnje inflacije za leto 2012**

(bazne točke, mesečni podatki)



Vir: Izračuni ECB

Sezonskost HICP v euroobmočju (brez tobaknih izdelkov) in izvedene inflacijske stopnje

HICP v euroobmočju (brez tobaknih izdelkov) kaže izrazit sezonski vzorec²⁾ (glej graf A). Zlasti januarja so cene življenjskih potrebščin na splošno nižje v primerjavi s trendom cenovne ravni med letom, medtem ko so maja cene ponavadi visoke glede na cenovni trend. Druga pomembna značilnost sezonskosti HICP je postopno naraščanje njenega obsega.³⁾

Vpliv sezonskosti HICP (brez tobaknih izdelkov) na izvedene inflacijske stopnje izvira iz dejstva, da se preostala dospelost na inflacijo vezanih državnih obveznic, s katerimi se trguje, sčasoma skrajšuje. Večino časa preostala dospelost torej ni celo število let, temveč celo število let plus del leta. Inflacijska izravnava, ki ustreza temu preostalemu delu leta, je lahko močno sezonsko pogojena. To hkrati pomeni, da je učinek sezonskosti večji, krajša ko je dospelost obveznice. Razmerje med učinkom sezonskosti in dospelostjo je ponazorjeno v grafu B, pri čemer so kot primer uporabljene francoske državne obveznice, vezane na inflacijo, z dospelostjo leta 2012. Graf prikazuje izkrivljanja zaradi sezonskosti, izražena v baznih točkah.⁴⁾ V prvih nekaj letih po izdaji je bila preostala dospelost te obveznice dovolj dolga, da je učinkovito zadušila učinek sezonskosti. Vzoredno s postopnim zmanjševanjem preostale dospelosti je vpliv sezonskosti na izvedeno inflacijsko stopnjo te konkretne obveznice postajal občutno močnejši in se bo v prihodnje še naprej povečeval. Na primer, maja 2011, ko bo preostala dospelost obveznice le še približno 1,25 leta, bo izvedena inflacijska stopnja kazala inflacijska pričakovanja, ki bodo za 70 baznih točk višja od sezonsko prilagojenih števil, če bo vse drugo ostalo enako.

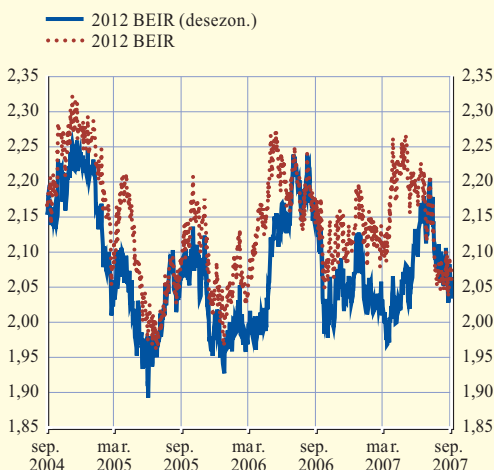
2) Sezonski dejavniki, prikazani v grafu A, so izračunani kot razmerje med HICP (brez tobaknih izdelkov), kot ga pripravi Eurostat, in istim cenovnim indeksom, ki ga sezonsko prilagodi ECB. Za več podrobnosti o metodi X-12 ARIMA glej: „Seasonal adjustments of monetary aggregates and HICP for the euro area“, avgust 2000, ECB.

3) Za več podrobnosti o sezonskih vzorcih v HICP euroobmočja glej okvir 5 „Sezonski vzorci in nestanovitnost v HICP euroobmočja“, mesečni bilten, junij 2004.

4) Graf je pripravljen na podlagi implicitne predpostavke, da po decembru 2006 sezonskost ostane konstantna.

Graf C Desezonirane in nedesezonirane izravnane stopnje inflacije za leto 2012

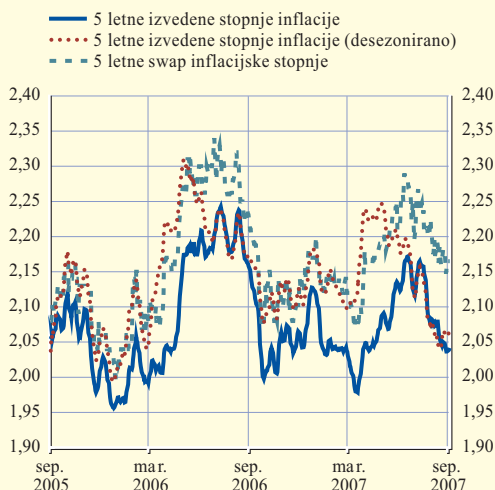
(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: Reuters in izračuni ECB

Graf D Desezonirane in nedesezonirane 5 letne izvedene stopnje inflacije s stalno zapadlostjo in swap inflacijske stopnje

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vir: Reuters in izračuni ECB

Sezonskost v izvedenih inflacijskih stopnjah lahko vpliva na razlaganje gibanj v inflacijskih pričakovanjih

Graf C prikazuje izvedene inflacijske stopnje, izvedene iz državnih obveznic, vezanih na inflacijo, z dospelostjo leta 2012, in sicer sezonsko prilagojene in sezonsko neprilagojene. Graf ponazarja, da v določenih obdobjih sezonski učinki postanejo dokaj pomembni za pravilno razlaganje izvedenih inflacijskih stopenj kot kazalcev inflacijskih pričakovanj in premij za inflacijska tveganja. Na primer, sezonsko prilagojene in sezonsko neprilagojene izvedene inflacijske stopnje za leto 2012 so se vedle zelo različno v 3 mesečju od aprila do julija 2007. Neprilagojene izvedene inflacijske stopnje so se v tem obdobju nekoliko znižale. Vendar pa je bilo to znižanje v glavnem pogojeno z zmanjšanjem močnega sezonskega povečanja med februarjem 2007 in aprilom 2007. V resnici so se izvedene inflacijske stopnje s sezonskim popravkom postopoma povečevale skozi celotno obdobje od februarja do julija. Druga omemba vredna značilnost tega grafa je, da je učinek izkrivljanja zaradi sezonskosti na to konkretno izvedeno inflacijsko stopnjo vsako leto najbolj izrazit aprila in maja.

V nasprotju s standardno sezonsko prilagoditvijo popravek zaradi sezonskosti v izvedenih inflacijskih stopnjah ponavadi ni simetričen, kar pomeni, da se skupne prilagoditve tekom leta ne izravnavajo.⁵⁾ Prilagoditveni dejavnik, ki se uporablja za cene na inflacijo vezanih obveznic zaradi sezonskega prilagajanja izvedenih inflacijskih stopenj, je razmerje med dvema sezonskima dejavnikoma. Števec tega razmerja se iz dneva v dan spreminja, pri čemer imenovalc odraža sezonski dejavnik, ki ustreza dospelosti obveznice in torej ostaja stalen.⁶⁾

5) Na primer, obveznica, pri kateri se kuponi (in glavnica) izplačajo v tistem delu leta, ko so cene sezonsko visoke, bo – razen če je do dospelosti celo število let – vključevala višja inflacijska pričakovanja od celoletnega inflacijskega trenda. Neprilagojena izvedena inflacijska stopnja te obveznice bo torej v povprečju višja od ustrezne sezonsko prilagojene izvedene inflacijske stopnje.

6) Dnevni sezonski dejavniki se linearno interpolirajo iz ocenjenih mesečnih sezonskih dejavnikov. Ta interpolacija je popolnoma analogna interpolaciji med mesečnimi objavami HICP za namene izračunavanja dnevnega inflacijskega pripisa k obveznicam, vezanim na inflacijo.

Na primer, pri francoskih obveznicah, vezanih na inflacijo, z dospelostjo (in izplačilom kuponov) dne 25. julija je sezonski dejavnik ob dospelosti zaradi 3 mesečnega indeksacijskega zamika takšen kot na dan 25. aprila. Ker je aprilski sezonski dejavnik za HICP (brez tobačnih izdelkov) euroobmočja višji od povprečnega sezonskega dejavnika, bodo prilagojene izvedene inflacijske stopnje francoskih obveznic večino leta nižje od neprilagojenih stopenj. Obratno pa velja za nemško na inflacijo vezano obveznico z dospelostjo leta 2016, ki je indeksirana s (sezonsko nizko) januarsko cenovno ravno.

Primerljivost izvedenih inflacijskih stopenj in swap inflacijskih stopenj

Swap inflacijske stopnje, ki načeloma zagotavljajo podobne podatke kot izvedene inflacijske stopnje, se navajajo za dospelost v celih letih, tako da je inflacijska klavzula takšnih pogodb vezana na medletno naraščanje HICP (brez tobačnih izdelkov). Na swap inflacijske stopnje torej načeloma mnogo manj vplivajo sezonska nihanja v ravni cen življenjskih potrebščin. Zaradi tega je pri vseh primerjavah med swap inflacijskimi stopnjami in neprilagojenimi izvedenimi inflacijskimi stopnjami, izvedenimi iz obveznic, vezanih na inflacijo, treba upoštevati učinke sezonskosti.

Graf D ponazarja pomen sezonskega prilagajanja zlasti kratkoročnih izvedenih inflacijskih stopenj, da bi od obeh trgov, vezanih na inflacijo, dobili dosledne podatke o inflacijskih pričakovanjih (in z njimi povezanih premijah za inflacijska tveganja). Graf prikazuje prilagojene in neprilagojene izvedene petletne inflacijske stopnje s stalno dospelostjo,⁷⁾ skupaj s 5 letno swap inflacijsko stopnjo. Sezonsko prilagojena izvedena inflacijska stopnja se giblje zelo blizu swap inflacijske stopnje, pri čemer razlika med njima v času kaže splošno stabilnost. Nasprotno pa sezonskost pogosto povzroča sorazmerno velike in nestanovitne vrzeli – ki imajo včasih celo nasproten predznak – med neprilagojeno izvedeno inflacijsko stopnjo in njeno ustreznico na swap trgu.

Izkrivljanje izvedenih inflacijskih stopenj, ki ga povzroča sezonskost v cenah življenjskih potrebščin, kaže, da se je pri ocenjevanju inflacijskih pričakovanj in z njimi povezanih premij za tveganja na podlagi obveznic, vezanih na inflacijo, bolje osredotočiti na dolgoročneje izvedene inflacijske stopnje na podlagi terminskih obrestnih mer, ker nanje sezonskost veliko manj vpliva, ali pa uporabiti ustrezen sezonski popravek. ECB bo zato od te izdaje mesečnega biltena naprej objavljala sezonsko prilagojene izvedene inflacijske stopnje za euroobmočje.

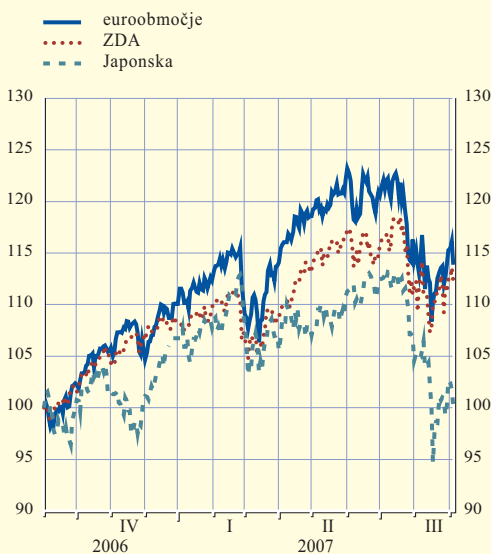
⁷⁾ Za podrobnosti o izračunavanju izvedenih inflacijskih stopenj s stalno dospelostjo glej okvir 3 z naslovom „Estimation and constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates“, mesečni bilten julij, 2006.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Med koncem maja in začetkom septembra je prišlo na svetovnih delniških trgih do občutne korekcije, saj so udeleženci na trgu postajali vse bolj zaskrbljeni glede finančnih tveganj, povezanih z napetostjo na trgu tveganih hipotek v ZDA, kar je sprožilo splošno ponovno ocenjevanje kreditnih tveganj in povečalo nenaklonjenost tveganju. V euroobmočju je videti, da je padec tečajev delnic večinoma odraz višjih premij za tveganje lastniškega kapitala, ki jih vlagatelji zahtevajo za lastništvo delnic, in ne tega, da so podjetja euroobmočja popravila svoja pričakovanja glede velikih pričakovanih dobičkov. Implicitna nestanovitnost glavnih delniških trgov se je v obravnavanem obdobju močno povečala.

Graf 24 Indeksi cen delnic

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

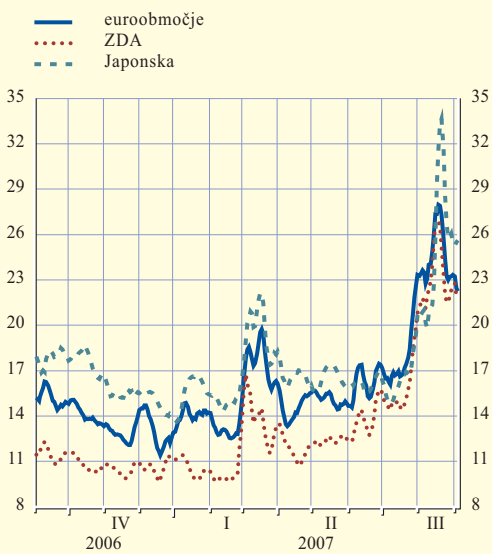


Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.

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

Graf 25 Implicitna nestanovitnost delniških trgov

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



Vir: Bloomberg.

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

Nemirno dogajanje na finančnih trgih je močno vplivalo na tečaje svetovnih delnic, ki so v zadnjih treh mesecih na splošno padli na večini glavnih trgov (glej graf 24). Od konca maja do 5. septembra so tečaji delnic v euroobmočju, izmerjeni po indeksu Dow Jones EURO STOXX, padli za 7%. V navedenem obdobju so se znižali tudi tečaji delnic v ZDA, izmerjeni po indeksu Standard & Poor's 500, in sicer za 4%. Tako so se tečaji delnic v obeh gospodarstvih na začetku septembra precej približali ravnem, zabeleženem v začetku leta. Na Japonskem so se tečaji delnic, izmerjeni po indeksu Nikkei 225, v obravnavanem obdobju znižali za skoraj 10%.

Kratkoročna negotovost na glavnih delniških trgih, merjena z implicitno nestanovitnostjo, izpeljano iz delniških opcij, se je zaradi nemirnega dogajanja na finančnih trgih močno povečala (glej graf 25). Večja negotovost na delniških trgih je sovpadala z nenadnim porastom razponov donosov podjetniških obveznic, zlasti pri podjetjih z nižjimi bonitetami, ki je sledil daljšemu obdobju rekordno nizkih razponov. Gibanja obeh kazalnikov kažejo, da se je naklonjenost vlagateljev tveganju v obravnavanem obdobju močno spremenila. Glede na to so se premije za tveganje lastniškega kapitala v zadnjih mesecih po vsej verjetnosti močno zvišale in tako v veliki meri spodbujale padanje tečajev delnic.

V ZDA je bil nedavni padec tečajev delnic izrazitejši kot v obeh kratkotrajnih obdobjih intenzivne prodaje februarja/marca in junija letos. Tako kot v prvem od teh obdobj je tudi zdajšnje nemirno dogajanje na finančnih trgih posledica pretresa na ameriškem trgu tveganih hipotek (glej oddelek 2.4). Vendar je tokrat postalo jasno, da se bodo zlasti finančne institucije soočale z večjimi izgubami zaradi izpostavljenosti temu tržnemu segmentu od prvotno predvidenih, medtem ko je

še naprej obstajala precejšnja negotovost glede končne velikosti in porazdelitve teh izgub, deloma zaradi nejasne narave sredstev, ki se navadno uporabljajo za vlaganje v vrednostne papirje, zavarovane s tveganimi hipotekami. Posledično splošno povečanje nenaklonjenosti tveganju in premij za tveganje lastniškega kapitala je prizadelo vse sektorje delniškega trga, pa tudi tuje trge, pri čemer je bil padec tečajev delnic v ameriškem finančnem sektorju močnejši (za 12% med koncem maja in 5. septembrom).

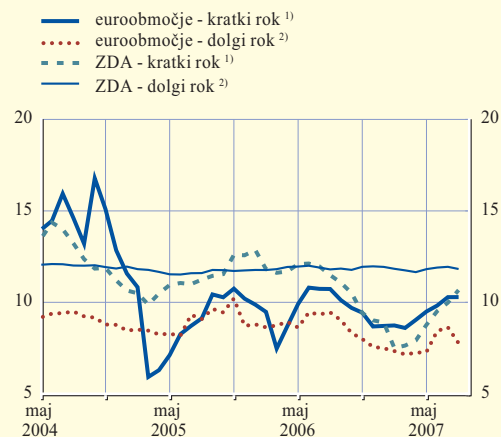
Istočasno so bili obeti glede dejanskih in pričakovanih dobičkov med podjetji v ZDA še naprej močni in so skupaj z nižjimi donosi obveznic verjetno pripomogli k ublažitvi splošnega padca tečajev ameriških delnic v obravnavanem obdobju. Dobički na delnico družb, vključenih v indeks Standard & Poor's 500, so se v 12 mesecih do avgusta povečali za 11%, kar pomeni zmanjšanje za 2 odstotni točki v primerjavi z letno stopnjo rasti v maju. Avgustovska pričakovanja analitikov glede rasti dobičkov na delnico v naslednjih 12 mesecih so prav tako znašala 11% (glej graf 26). To je skoraj 2 odstotni točki več kot maja, kar lahko pomeni, da so analitiki v času, ko so odgovarjali na anketo, še vedno domnevali, da bo celotno gospodarstvo odporno proti burnemu dogajanju na finančnih trgih.³⁾

Skladno s trendom na svetovnih trgih so v zadnjih treh mesecih močno padli tudi tečaji delnic v euroobmočju. Ti so prišli pod močan pritisk, ko je postalo jasno, da so bile naložbam v ameriške trge tveganih posojil poleg ameriških vlagateljev močno izpostavljene tudi finančne institucije euroobmočja. Posledična splošna negotovost in nenaklonjenost tveganju sta vlagatelje spodbudili, da so zahtevali višje premije za tveganje v zvezi z delnicami euroobmočja. Do sredine avgusta je indeks Dow Jones EURO STOXX padel za okrog 8% glede na konec maja. Pozneje mu je kljub nadaljevanju visoke stopnje negotovosti na delniških trgih uspelo nadoknaditi del tega padca.

Dejanski in pričakovani dobički pri podjetjih euroobmočja z uvrščenimi kotacijami so se ohranili na močni ravni in pri tem ublažili padec tečajev delnic. Avgusta so dejanski dobički na delnico družb, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, še naprej naraščali po visoki letni stopnji 16%, siceršnjih 18% maja. Analitiki so avgusta pričakovali, da bodo dobički rasli s stopnjo blizu 10% v naslednjih 12 mesecih ter okrog 8% v obdobju naslednjih 3 do 5 let. V obeh primerih ti številki pomenita, da je prišlo do malenkostnega popravka pričakovanj glede rasti dobičkov navzgor v primerjavi s pričakovanji pred tremi meseci. To po drugi strani pomeni, da kljub nemirnemu dogajanju na finančnih trgih analitiki še vedno predvidevajo, da bodo podjetja euroobmočja z uvrščenimi kotacijami v naslednjih letih skupaj dosegala zelo močno rast dobičkov, ki bo precej presegala pričakovano nominalno stopnjo rasti BDP euroobmočja. To

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

3) Podatki o dejanskih in pričakovanih dobičkih na delnico so vzeti iz Thomson Financial I/B/E/S.

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

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstve- no varstvo	Indu- strija	Tehno- logija	Tele- komuni- kacije	Javne gospodar- ske službe	EURO STOXX
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji (podatki koncem obdobja)	6,9	6,2	12,1	6,6	32,2	2,9	11,8	5,5	6,3	9,4	100,0
Spremembe cen (podatki koncem obdobja)											
2006 II	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 III	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 IV	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 I	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 II	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
julij	-3,0	-3,0	-2,8	-3,2	-4,5	-1,0	-6,4	-1,5	-1,8	-4,5	-3,8
avgust	1,0	-0,5	-1,3	-3,7	-3,2	-1,0	-2,7	4,7	5,9	3,2	-0,9
31. maj - 5. sep.	0,3	-8,1	-3,8	-2,8	-11,4	-11,7	-9,0	5,6	-1,4	-5,9	-6,8

Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

vtrajno razhajanje je mogoče deloma razložiti z nadaljevanjem visoke rasti svetovnega gospodarstva, kar je praviloma ugodno za multinacionalne družbe (glej okvir 5). Poleg tega je zmanjšanje donosov državnih obveznic v euroobmočju za vse zapadlosti, s tem ko je delovalo kot ugoden diskontni učinek, verjetno prav tako pomagalo ublažiti splošni padec tečajev delnic.

Kar zadeva gibanje indeksov cen delnic v posameznih sektorjih v euroobmočju, je v obravnavanem obdobju večina gospodarskih sektorjev zabeležila razmeroma močne padce tečajev delnic

Okvir 5

RAZMERJE MED RASTJO DOBIČKOV DRUŽB Z UVRŠČENIMI KOTACIJAMI IN RASTJO PROIZVODA V GOSPODARSTVU KOT CELOTI

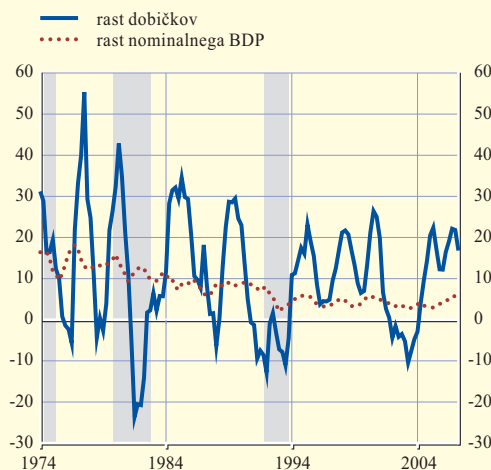
Do nedavnega pretresa so se cene delnic, potem ko so leta 2003 dosegle najnižjo točko, na večini trgov gibale v skladu s splošnim trendom rasti. K pozitivnemu razpoloženju na borznih trgih v tem obdobju je v največji meri prispevala visoka raven dobičkov največjih gospodarskih družb, vključenih v referenčne delniške indekse. Od leta 2003 so družbe z uvrščenimi kotacijami iz euroobmočja in ZDA dejansko ustvarjale dobičke, ki so močno presegali gospodarsko rast na njihovem območju, kar je med drugim povezano z občutnim zvišanjem deleža dobička v BDP. Glede na to, da naj bi bilo gibanje dobičkov družb in skupne gospodarske aktivnosti dolgoročno bolj ali manj usklajeno, so nekateri analitiki opozorili na možnost, da zdajšnje razhajanje ni vzdržno. Ta okvir empirično proučuje razmerje med nominalnimi dobički družb z uvrščenimi kotacijami in nominalno rastjo v euroobmočju in ZDA skozi razmeroma dolgo obdobje. Prav tako ponazarja, da lahko računovodske razlike in merila, prilagojena družbam, povzročijo kratkoročna in dolgoročna razhajanja med obema meriloma.

Viri prihodka družb z uvrščenimi kotacijami do neke mere odražajo sestavo BDP.¹⁾ Prvič, potrošnja gospodinjstev in javnega sektorja za številne gospodarske družbe predstavlja

1) Dobitke gospodarskih družb je prav tako mogoče neposredno izmeriti na podlagi nacionalnih računov. Bruto poslovni presežek je najbolj standarden približek za merjenje absolutnih dobičkov v gospodarstvu. Opredeljen je kot BDP, zmanjšan za nadomestila zaposlenim in davke (minus subvencije) na proizvodnjo. Podrobnejše informacije so na voljo v članku „Merjenje in analiziranje dobičkonosnosti v euroobmočju“, Monthly Bulletin, januar 2004.

Graf A Dobički in rast nominalnega BDP v euroobmočju

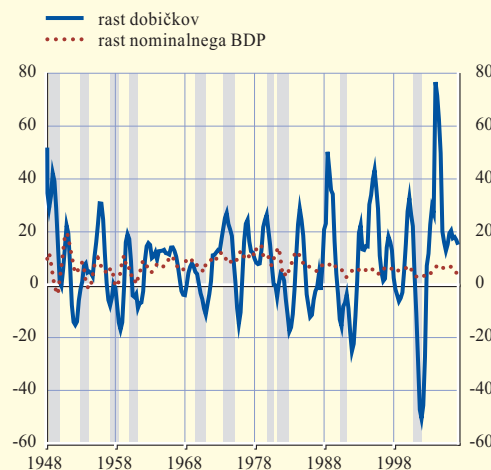
(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opomba: Osenčena območja označujejo recesije, kot jih opredeljuje Centre for Economic Policy Research.

Graf B Dobički in rast nominalnega BDP v ZDA

(medletne spremembe v odstotkih; četrtni podatki)



Viri: Federal Reserve Bank of St. Louis, domača spletna stran Roberta Shillersa na <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>, Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.
Opomba: Podatki o rasti dobičkov do zadnjega četrtnega leta 2006 so predstavljeni na podlagi podatkovnega niza Roberta Shillersa. Za prvo četrtno leto 2007 so uporabljeni dobički za skupni tržni indeks podatkovne zbirke Thomson Financial Datastream. Osenčena območja označujejo gospodarske recesije, kot jih opredeljuje National Bureau of Economic Research.

osnovo za ustvarjanje dohodka. Drugič, nekateri dobički družb odražajo proizvodnjo in prodajo investicijskega blaga.²⁾ Tretjič, zaradi obsežnejše globalizacije in dejstva, da so velike družbe tudi nadnacionalne, so dobički tudi močno odvisni od dohodka, ustvarjenega v tujini. Ta se bo v bodoče v BDP deloma odrazil v postavki neto izvoza. Glede na podobnosti med donosnostjo na borznih trgih in BDP je tako mogoče pričakovati, da bo njun dolgoročen trend rasti podoben. Da bi proučili zanesljivost te povezave, so v grafih A in B prikazane letne nominalne stopnje rasti dobičkov in BDP skozi daljše obdobje v euroobmočju in ZDA.

Z grafom je mogoče razbrati tri zanimive značilnosti. Prvič, glede na obravnavane vzorce se zdi, da se rast nominalnih dobičkov in BDP v obeh gospodarstvih giblje okoli dolgoročnih trendov.³⁾ Drugič, dobički družb z uvrščenimi kotacijami tako iz ZDA kot euroobmočja so se v času recesije v gospodarstvih močno znižali, čeprav je gibanje stopnje rasti dobičkov precej bolj nestanovitno kot nihanje stopenj rasti BDP. Tretjič, velikost ugotovljenih pozitivnih razlik med rastjo dobičkov in BDP v zadnjih nekaj letih se glede na gibanja v preteklosti ne zdi neobičajna za nobenega od gospodarstev.

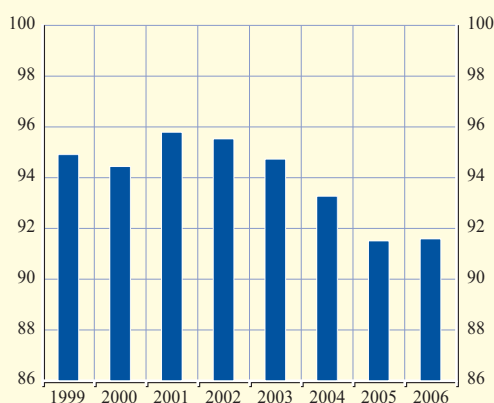
Za rast obeh meril po različnih stopnjah skozi daljše obdobje obstaja več vzrokov. Prvič, sestava skupine gospodarskih družb, vključenih v večino borznih indeksov, se skozi čas spreminja. Pri tem je glavno merilo za vključitev v borzni indeks ponavadi tržna kapitalizacija

2) Glej F. Lequiller in D. Blades: „Understanding National Accounts“, OECD 2006.

3) Stopnji rasti srednjega nominalnega BDP in dobičkov v euroobmočju v vzorčnem obdobju 1974–2005: 8% oziroma 10%. Za ZDA v vzorčnem obdobju 1948–2006: 7% oziroma 8,5%.

Graf C Operativni stroški v razmerju do neto prihodkov od prodaje pri podjetjih euroobmočja z uvrščenimi kotacijami

(letni podatki)

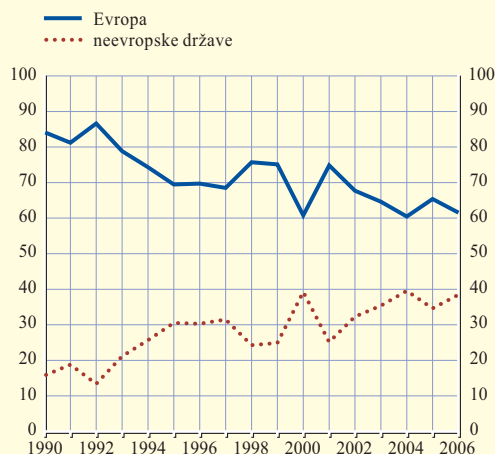


Vir: Thomson Financial Datastream.

Opomba: Podatki znotraj percentila 2,5 niso zajeti v seštevke.

Graf D Dohodek podjetij euroobmočja, ustvarjen znotraj in zunaj Evrope

(v odstotkih; letni podatki)



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Opomba: Podatki o dohodku iz poslovanja za podjetja, vključena v indeks EURO STOXX 50, so razvrščeni glede na geografske delitve, kot se posredujejo Thomson Financial Datastream.

družbe (merjena kot cena delnice družbe, pomnožena s številom prodanih delnic). Sestavljalci borznih indeksov zato redno spreminjajo njihovo sestavo tako, da so vanje vključene samo družbe, ki so po tržni kapitalizaciji največje. Učinek tega je, da skupni dobički, izračunani za borzne indekse, kažejo boljšo sliko od realne, saj so vanje vključene samo najbolj uspešne družbe. To pa ne velja za merilo BDP, ki predstavlja uspešnost gospodarstva kot celote.

Drugič, če se spomnimo na prestrukturiranje podjetij po korekciji na trgu IT na začetku tega desetletja, so ukrepi zniževanja stroškov v obliki odpuščanja ter zmanjševanja presežnih zmogljivosti in zalog verjetno pomembno prispevali k nedavno ugotovljenem razhajanju med rastjo dobička družb z uvrščenimi kotacijami in BDP na obeh straneh Atlantskega oceana. Toda ker tovrstni enkratni ukrepi ponavadi le začasno dvignejo dobičke, bi moral biti učinek teh ukrepov glede na njihovo naravo razmeroma kratkotrajen. Delež operativnih stroškov v prodaji pri gospodarskih družbah v euroobmočju, ki daje nekatere dokaze o boljši stroškovni učinkovitosti v zgoraj omenjenem obdobju, je med letoma 2001 in 2005 upadal razmeroma hitro (glej graf C).

Tretjič, družbe v najbolj zrelih gospodarstvih so postale bolj nadnacionalne, zaradi česar je lahko razmerje med dobički in BDP zabrisano. Pri tem je treba izpostaviti, da merilo BDP sledi načelu nacionalnih računov, tj. zajema samo dobiček iz poslovanja družb, ki svoje dejavnosti izvajajo na svojem gospodarskem območju in torej ne vključuje stranskega dobička prekomorskih multinacionalk. Vendar ocene podatkov o geografski razčlenitvi dobičkov največjih družb z uvrščenimi kotacijami iz euroobmočja nakazujejo, da so dobički, ustvarjeni v tujini, v zadnjih 15 letih pridobili na pomenu. Zato je dohodek iz poslovanja največjih družb z uvrščenimi kotacijami iz euroobmočja, ki je bil ustvarjen zunaj evropskih držav, leta 2006 predstavljal skoraj 40 % skupnega dohodka, na začetku 90. let pa 15 % (glej

graf D). Tako je verjetno, da je izrazito visoka rast v nekaterih delih sveta zunaj Evrope (zlasti na Kitajskem, v Indiji, Latinski Ameriki in drugih delih Azije razen Japonske) prispevala k hitrejši rasti dobičkov gospodarskih družb z uvrščenimi kotacijami iz euroobmočja glede na BDP euroobmočja.⁴⁾

Če povzamemo, je gibanje stopnje rasti skupnih dobičkov družb z uvrščenimi kotacijami in BDP dolgoročno podobno. Glede na dejstvo, da je obseg nihanja ciklov rasti dobičkov redno precej večji od nihanja ciklov rasti BDP, se velikost razlike v prid rasti dobičkov, ki jo je nedavno mogoče opaziti tako v euroobmočju kot ZDA, ne zdi neobičajna. Če se osredotočimo na euroobmočje, lahko pričakujemo, da bodo dobički vsaj v bližnji prihodnosti še vedno rasli hitreje kot BDP, čeprav bo njihova rast verjetno nižja od visokih dvomestnih stopenj rasti v preteklih letih. To bo mogoče predvsem zaradi hitre rasti dohodkov, ustvarjenih v tujini, ki jih spodbuja živahna rast svetovnega gospodarstva.

4) Ocene družbe Bruegel podobno kažejo, da domači trg 100 največjih evropskih družb z uvrščenimi kotacijami vse bolj predstavlja Evropa kot celota in ne posamezne držav v njej. Delež dohodka družb, ustvarjenega v območju sedeža, v skupnem dohodku se je od leta 1997 s približno 50% zmanjšal na okoli 37% v letu 2005. Glej Bruegelovo poročilo z naslovom „Farewell national champions“, izdano aprila 2006.

(glej tabelo 3). Med sektorji, ki so se v zadnjih treh mesecih odrezali slabše od splošnega indeksa Dow Jones EURO STOXX, sta bila finančni in zdravstveni sektor, katerih delnice so med koncem maja in začetkom septembra padle za okrog 11%. Tako kot v primeru ZDA je neuspešnost finančnega sektorja odraz dejstva, da je burno dogajanje na kreditnih trgih negativno vplivalo na ocene udeležencev na trgu glede trdnosti finančnih institucij euroobmočja, od katerih naj bi bile mnoge razmeroma močno izpostavljene sredstvom, povezanim s tveganimi hipotekami v ZDA.

2.6 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Pogoji financiranja sektorja nefinančnih družb v euroobmočju so bili v drugem četrtletju leta 2007 še naprej ugodni, dobičkonosnost pa se je ohranila na visoki ravni. Nefinančne družbe so kljub povečanju realnih stroškov zunanjega financiranja še naprej intenzivno uporabljale dolžniško financiranje, predvsem v obliki posojil MFI. Zato se je razmerje med dolgom tega sektorja in BDP v obravnavanem obdobju še povečalo. O tem, koliko lahko zadnja gibanja na finančnih trgih trajno vplivajo na izboljšanje pogojev financiranja sektorja družb v euroobmočju, zaenkrat še ni mogoče govoriti.

POGOJI FINANCIRANJA

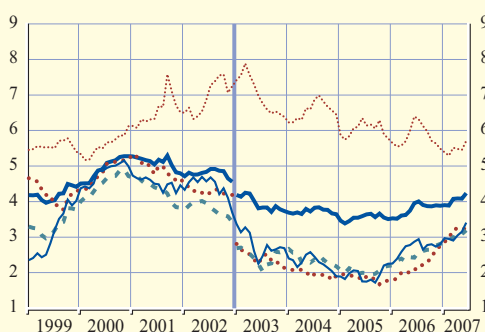
Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih neodplačanih zneskov (popravljenih za učinke vrednotenja), so v drugem četrtletju leta 2007 postopoma naraščali (glej graf 27), vendar so ostali pod ravni, doseženo v prejšnjem obdobju naraščanja.⁴⁾ Realni stroški bančnih posojil so še naprej naraščali skladno z naraščanjem tržnih obrestnih mer in stroškov tržnega dolga. V drugem četrtletju so se realni stroški lastniškega kapitala nefinančnih družb, ki kotira na borzi, povečali, kar je bilo predvsem posledica padca tečajev delnic v istem obdobju. Julija in avgusta so

4) Podroben opis merjenja realnih stroškov zunanjega financiranja nefinančnih družb euroobmočja je v okviru 4, Mesečni bilten, marec 2005.

Graf 27 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(odstotki na leto)

— skupni stroški financiranja
 realne kratkoročne obrestne mere MFI za posojila
 - - - - - realne dolgoročne obrestne mere MFI za posojila
 — realni stroški tržnega dolga
 realni stroški lastniških vrednostnih papirjev v borzni kotaciji



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

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

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

bila gibanja na finančnih trgih kljub znižanju dolgoročnih obrestnih mer prav tako povezana s povečanjem stroškov tržnega financiranja. Na splošno je do zdaj zadnje nemirno dogajanje na kreditnih trgih okrepilo trend zaostrovanja pogojev financiranja, ki se je začel decembra 2005.

Realni stroški bančnih posojil so v drugem četrtletju leta 2007 še naprej naraščali in tako nadaljevali trend iz prejšnjih četrtletij. Zvišanja obrestnih mer bank so bila na splošno nekoliko nižja od zvišanj tržnih obrestnih mer za ustrezna obdobja določitve nespremenljive obrestne mere, s čimer so odražala zadnja gibanja naklona krivulje donosnosti (glej tudi oddelek 2.4). Tako so se kratkoročne obrestne mere MFI za posojila (s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta) nefinančnim družbam od marca 2007 do junija 2007 zvišale za okrog 20 baznih točk, kar je nekoliko manj od dviga obrestnih mer denarnega trga v istem obdobju (glej tabelo 4). Od septembra 2005, ko so obrestne mere denarnega trga prvič začele naraščati, so se

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam(odstotki na leto; bazične točke; ponderirano¹⁾)

							Sprememba v bazičnih točkah do jul. 2007 ²⁾		
	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 jun.	2007 jul.	2007 jan.	2007 apr.	2007 jun.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	5,52	5,76	5,90	6,12	6,18	6,31	41	18	13
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo									
nespremenljive obrestne mere do 1 leta	4,58	4,91	5,16	5,37	5,53	5,59	43	22	6
z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let	4,45	4,60	4,65	4,86	5,00	5,08	44	23	9
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom EUR									
s spremenljivo obrestno mero in začetno določitvijo									
nespremenljive obrestne mere do 1 leta	3,85	4,23	4,46	4,70	4,88	4,90	44	20	2
z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let	4,48	4,46	4,71	4,88	5,17	5,18	46	30	1
Zaznamki									
3 mesečna obrestna mera denarnega trga	3,10	3,50	3,75	3,98	4,15	4,22	46	24	7
Donos 2 letnih državnih obveznic	3,58	3,69	3,94	4,11	4,45	4,48	54	37	3
Donos 5 letnih državnih obveznic	3,84	3,77	4,02	4,15	4,57	4,55	54	40	-2

Vir: ECB.

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

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

kratkoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam povečale za okrog 170 do 190 baznih točk in tako na splošno odražale povečanje ustrezne 3 mesečne obrestne mere denarnega trga za 200 baznih točk. V nasprotju s tem so se v drugem četrtletju leta 2007 dolgoročne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam povečale samo za okrog 15 do 31 baznih točk, ustrezne dolgoročne tržne obrestne mere pa za 63 baznih točk. Med septembrom 2005 in junijem 2007 so se obrestne mere MFI za posojila nefinančnim družbam z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let povečale za okrog 90 do 130 baznih točk, medtem ko se je donos 5 letnih državnih obveznic povečal za 150 baznih točk.

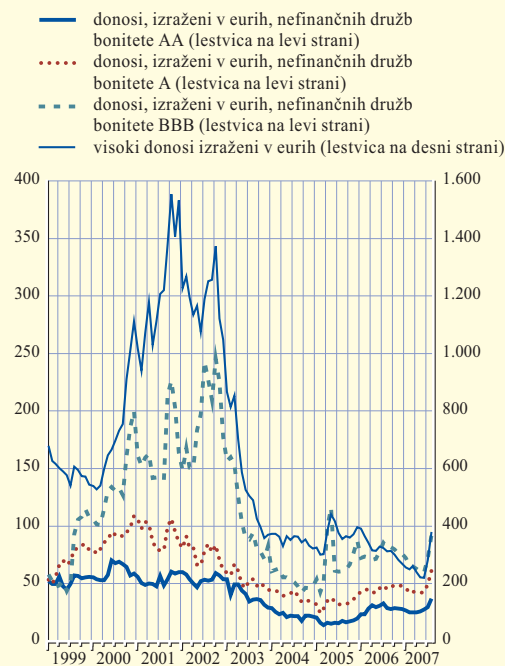
V celoti gledano so se razlike med obrestnimi merami za kratkoročna posojila nefinančnim družbam v drugem četrtletju leta 2007 sprva zmanjšale, nato pa so se nekoliko povečale in obravnavano obdobje končale na približno enaki ravni kot ob koncu marca 2007, medtem ko so razlike med obrestnimi merami za dolgoročna posojila ostale nekoliko pod ravni iz prvega četrtletja. Čeprav obstajajo znaki zapoznelega in morebiti nepopolnega prenosa vplivov s tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere za daljše zapadlosti, se zdi prenos vplivov obrestnih mer bank v trenutnem obdobju postopnega opuščanja akomodativne denarne politike bolj ali manj podoben tistemu iz preteklih epizod.

Zaradi zadnjih dogodkov na finančnih trgih in splošnega ponovnega ocenjevanja tveganj ni mogoče izključiti negativnega vpliva na kreditne pogoje bank in dostop nefinančnega zasebnega sektorja do kreditov v kratkoročnem in srednjeročnem obdobju. Iz predhodnih tržnih podatkov iz Dealogic Loanware je razvidno, da so se marže sindiciranih posojil julija in avgusta 2007 občutno povečale in dosegle najvišjo raven v zadnjih dveh letih, medtem ko se je število sklenjenih poslov v zvezi s sindiciranimi posojili avgusta močno zmanjšalo, kar kaže, da so banke morda začele uporabljati strožja merila pri določanju cen in še posebej pri dodeljevanju posojil. Po rezultatih ankete o bančnih posojilih iz julija 2007, ki zajema drugo četrtletje leta 2007, tj. obdobje pred izbruhom pretresa na finančnih trgih, naj bi bile banke še naprej usmerjene v splošno sproščanje kreditnih standardov. Vendar so objavljena pričakovanja za tretje četrtletje leta 2007 kazala, da je že obstajala verjetnost, da bodo banke zaostrele kreditne standarde zaradi porajajočih se zaskrbljenosti glede takratnih razmer na svetovnih kreditnih trgih.

Kar zadeva gibanje tržnega dolžniškega financiranja, so realni stroški tržnega dolga, ki so ga izdale nefinančne družbe, v drugem četrtletju leta 2007 še naprej naraščali in dosegli raven, nazadnje zabeleženo na začetku leta 2003. Istočasno so razponi donosov podjetniških obveznic v drugem četrtletju kot celoti ostali bolj ali manj nespremenjeni (glej graf 28). Ko je nemirno dogajanje na

Graf 28 Razponi donosov obveznic nefinančnih družb

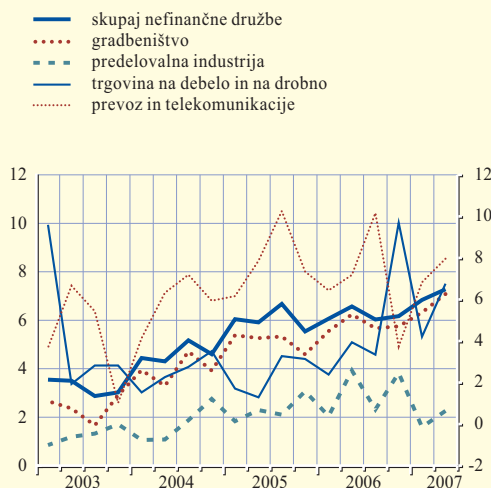
(v bazičnih točkah; mesečni podatki)



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

Graf 29 Dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami

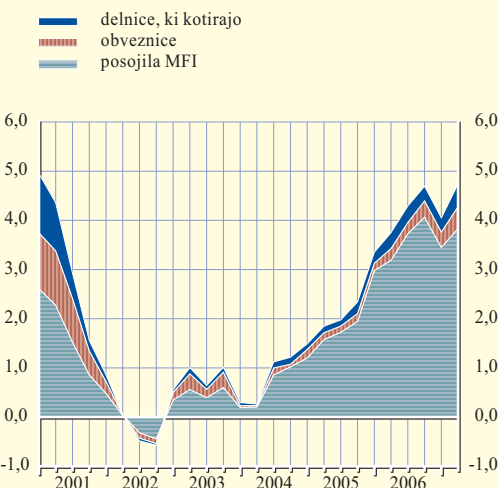
(stopnja čistega dobička v prodaji; četrtletni podatki)



Vira: Thomson's DataStream in izračuni ECB.

Graf 30 Razčlenitev realne stopnje letne rasti financiranja nefinančnih družb

(medletne odstotne spremembe)



Vir: ECB.

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

finančnih trgih postalo zajelo več trgov, so se julija in avgusta 2007 kreditni razponi za vrsto finančnih instrumentov povečali, zlasti za vrednostne papirje, ki jih izdajajo finančni posredniki, in kredite podjetjem z nižjimi bonitetami, vendar so bili še vedno precej pod prejšnjimi vrednostmi, zabeleženimi v zgodnejših obdobjih, predvsem leta 2002.

V začetku drugega četrtnetja leta 2007 so se realni stroški lastniškega kapitala nefinančnih družb zmanjšali, junija pa so se povečali. Julija in avgusta so se nadalje povečevali in dosegli enako raven kot ob koncu tretjega četrtnetja leta 2006. Ta gibanja so bila predvsem posledica nihanj tečajev delnic, ki jih je spremljala naraščajoča implicitna nestanovitnost cen v tem obdobju. Zato se je razlika med realnimi stroški lastniškega kapitala in realnimi stroški dolžniškega financiranja v obravnavanem obdobju nekoliko zmanjšala, čeprav so bili prvi še vedno precej višji od drugih.

TOKOVI FINANCIRANJA

Kot je razvidno iz podatkov iz agregiranih bilanc stanja nefinančnih družb euroobmočja z uvrščenimi kotacijami, se je dobičkonosnost nefinančnih družb euroobmočja, izmerjena na podlagi njihovega neto dohodka v razmerju do neto prihodkov od prodaje, v drugem četrtnetju leta 2007 še naprej povečevala. To splošno povečanje je odraz visoke dobičkonosnosti v proizvodnem sektorju ter močnega porasta v sektorju prevoza in komunikacij, medtem ko si je stopnja dobička v gradbenem sektorju opomogla od padca v prvem četrtnetju. Razmerje dobičkov v sektorju trgovine na debelo in na drobno so bili še naprej pod povprečjem celotnega nefinančnega podjetniškega sektorja (glej graf 29).

Na borznih indeksih temelječa merila donosnosti (kot sta dejanska in pričakovana rast podjetniških dobičkov na delnico), ki zajemajo podatke do 2007, kažejo, da je bila rast dobičkonosnosti velikih družb z uvrščenimi kotacijami razmeroma odporna na nedavna burna dogajanja na finančnih trgih (glej graf 26). Dejanski dobički na delnico se v drugem četrtnetju leta 2007 v glavnem niso spreminjali in so ostali na visoki ravni, po padcu v juliju pa so do konca avgusta

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

(odstotne spremembe; konec obdobja)

	Medletne stopnje rasti					
	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 jul.
Posojila MFI	11,4	12,8	13,1	12,6	13,3	13,6
do 1 leta	8,0	10,3	9,7	9,9	11,3	11,5
nad 1 leto in do 5 let	17,4	20,4	20,8	18,7	19,8	19,3
nad 5 let	11,4	11,6	12,5	12,1	12,1	12,8
Izdani dolžniški vrednostni papirji	4,5	4,3	6,0	6,5	8,8	-
kratkoročni	-4,5	-3,3	3,7	7,9	18,6	-
dolgoročni, od tega: ¹⁾	6,4	5,7	6,4	6,2	7,0	-
s fiksno obrestno mero	1,3	1,5	3,1	4,3	5,0	-
s spremenljivo obrestno mero	30,9	27,9	25,3	20,3	18,8	-
Delnice v borzni kotaciji	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	-
Zaznamki²⁾						
Skupno financiranje	6,4	6,1	6,4	5,1	3,2	-
Posojila nefinančnim družbam	10,2	10,7	10,9	8,3	4,8	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	4,0	3,9	3,9	2,9	2,0	-

Vir: ECB.

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

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

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

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

ponovno narasli. Bolj dolgoročno naj bi se rast dobičkov nekoliko zmanjšala, kar bi lahko pomenilo določeno mero normalizacije po posebno močni rasti v prejšnjih letih.

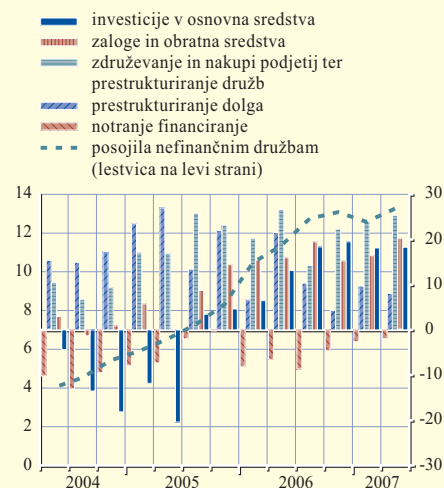
Poleg financiranja z izdatnimi notranjimi viri so nefinančne družbe v drugem četrtletju leta 2007 še naprej intenzivno uporabljale skupne zunanje vire financiranja (glej graf 30). Realna letna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb se je povečala na 4,8%, potem ko je v drugem četrtletju leta 2007 znašala 4,1%. To gre pripisati predvsem povečanju rasti posojil MFI, medtem ko je bil prispevek dolžniških vrednostnih papirjev in delnic v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, še naprej skromen, čeprav se je rahlo povečal.

Po upadanju na začetku leta 2007 letna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam znova narasla, tako da je ob koncu drugega četrtletja leta 2007 dosegla 13,3% (glej tabelo 5). Julija je še naraščala in dosegla 13,6 %, kar je najvišja vrednost od januarja 2000. To je bilo odraz povečanja letne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam s kratko- in srednjeročnimi zapadlostmi. Tako se je letna stopnja rasti kratkoročnih posojil MFI v drugem četrtletju leta 2007 (v primerjavi s četrtletjem prej) povečala in je junija 2007 znašala 11,3% ter nato julija dosegla 11,5%, medtem ko je letna stopnja rasti dolgoročnih posojil MFI (tj. z ročnostjo nad 5 let) v drugem četrtletju leta 2007 ostala nespremenjena pri 12,1% in se nato julija povečala na 12,8%.

Letna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, je bila še vedno bolj umirjena kot letna stopnja rasti posojil in se je v drugem četrtletju povečala ter junija 2007 dosegla 8,8% glede na 6,5% marca 2007. To močno povečanje je bilo predvsem skupni odraz izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, katerih stopnja rasti se je med prvim in drugim četrtletjem leta 2007 več kot podvojila, ter izdajanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih

Graf 31 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

(medletne spremembe v odstotkih in neto odstotki)

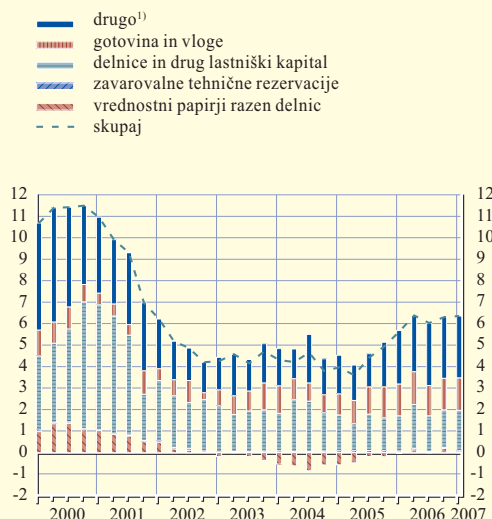


Vir: ECB.

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

Graf 32 Finančne naložbe nefinančnih družb

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

1) Vključuje posojila, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

papirjev, ki je bilo še vedno močno, zlasti pri instrumentih s spremenljivimi obrestnimi merami. V drugem četrtletju leta 2007 je stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nemonetarne finančne družbe, vključno z nosilci s posebnim namenom, močno narasla in junija dosegla okrog 27,4% glede na 29,7% marca. Določen del teh aktivnosti izdajanja bi bil lahko povezan z družbami, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev in so jih neposredno vzpostavile nefinančne družbe. Večji del pa je verjetno povezan z dejavnostmi listinjenja bank in skladov zasebnega kapitala ter zunajbilančnimi aktivnostmi bank.

Ob koncu drugega četrtletja leta 2007 se je letna stopnja rasti delnic v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, zaradi okrepljenega bruto izdajanja rahlo povečala na 1,3%. Vztrajno umirjeno izdajanje lastniškega kapitala je bilo verjetno povezano s še vedno visokimi stroški izdajanja lastniškega kapitala ter z visoko stopnjo aktivnosti ponovnega odkupa delnic, visoko dobičkonosnostjo podjetij in velikim številom podjetij, ki se umaknejo z borze, zlasti prek odkupov s finančnim vzvodom. Po podatkih iz razpoložljivih četrtletnih sektorskih računov euroobmočja je bila v prvem četrtletju leta 2007 stopnja rasti delnic, ki niso v borzni kotaciji (in ki predstavljajo malo več kot 60% stanja lastniškega kapitala, brez vzajemnih skladov) 2,5%.

Živahno gibanje dobičkov in močna rast posojil v zadnjih letih sta nefinančnim družbam euroobmočja zagotovila precej sredstev, ki so jih uporabile za usmerjanje svojih sredstev v finančne in nefinančne dejavnosti. V anketi o bančnih posojilih iz julija 2007 banke poročajo, da zaznana povpraševanje po posojilih gospodarstvu dejansko vse bolj spodbujajo združevanje, prevzemi in prestrukturiranje podjetij ter potreba po financiranju naložb v osnovna sredstva, zalog in obratnih sredstev (glej graf 31). Poleg tega podatki iz novih integriranih četrtletnih sektorskih računov euroobmočja kažejo, da je v prvem četrtletju leta 2007 letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb

nefinančnih družb v euroobmočju ostala bolj ali manj nespremenjena pri 6,4% (glej graf 32 in oddelek 2.2), čeprav je bila razmeroma visoka. V prvem četrtletju leta 2007 so k splošni dinamiki finančnih naložb nefinančnega podjetniškega sektorja največ prispevale naložbe v delnice in drug lastniški kapital, nato naložbe v posojila (vključno s posojili med povezanimi podjetji) in druge terjatve ter naložbe v gotovino in depozite.

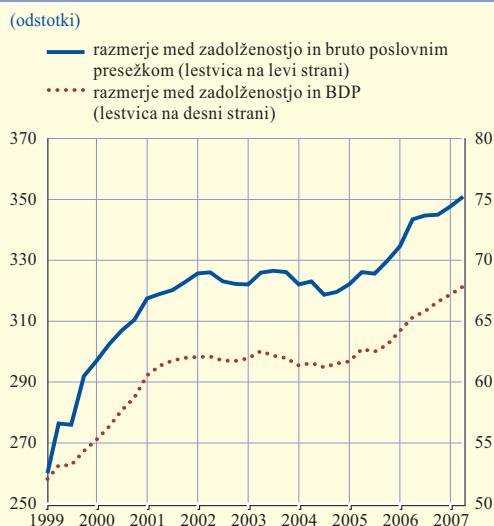
FINANČNI POLOŽAJ

Ker so nefinančne družbe v euroobmočju v precejšnjem obsegu uporabljale dolžniško financiranje, se je skupna zadolženost tega sektorja v razmerju do BDP še povečala in po podatkih iz razpoložljivih četrtletnih sektorskih računov euroobmočja v drugem četrtletju leta 2007 narasla na 68% (glej graf 33). Po obdobju stabilnosti so stopnje zadolženosti nefinančnih družb vse od sredine leta 2005 višje kakor sredi leta 2003, ko so po močnem povečanju zadolženosti v drugi polovici 90. let dosegle zadnjo najvišjo vrednost. V drugem četrtletju leta 2007 se je povečala tudi zadolženost v razmerju do bruto poslovnega presežka. Naraščanje zadolženosti je leta 2006 in v začetku leta 2007 pripeljalo do občutnega povečanja bremena plačevanja obresti pri nefinančnih družbah, kar se kaže v dvigih obrestnih mer in v močni rasti posojil. Kakorkoli že, je finančna vrzel nefinančnih družb (bistveno ravnovesje med bruto varčevanjem in bruto investicijami) v prvem četrtletju leta 2007 ostala na razmeroma nizki ravni.

Zadolženost v razmerju do finančnih sredstev se od leta 2002 zmanjšuje, kar je v veliki meri posledica močne akumulacije finančnih sredstev s strani nefinančnih družb, pa tudi povečanja vrednosti sredstev na račun ugodnih gibanj na finančnih trgih (glej tudi okvir 6 z naslovom „Zadnja gibanja razmerij med zadolženostjo in sredstvi nefinančnih družb,,“).

Splošno gledano visoka stopnja rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb, zlasti prek posojil MFI, kaže, da so imela podjetja euroobmočja vse do nedavnega razmeroma hiter dostop do financiranja. Kljub nedavnemu povečanju stopenj zadolženosti in neto plačil obresti lahko vpliv

Graf 33 Zadolženost nefinančnih družb



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

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

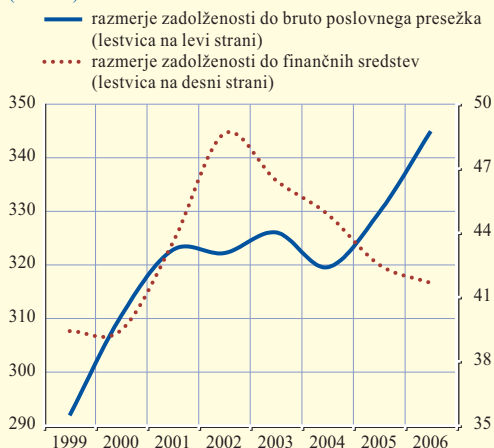
Okvir 6

NOVEJŠA GIBANJA NA PODROČJU RAZMERIJ VZVODOV NEFINANČNIH DRUŽB

V zadnjih nekaj letih so se povečevale stopnje zadolženosti, na primer zadolženost v razmerju do BDP ali zadolženost v razmerju do bruto poslovnega presežka (glej graf 33 v glavnem besedilu), nefinančnih družb (NFD) euroobmočja kar je kazalo na vse večjo zadolženost. V tem okvirju so predstavljene ocene o tem, ali povečanje teh razmerij spremlja hkratno

Graf A Razmerja zadolženosti nefinančnih družb

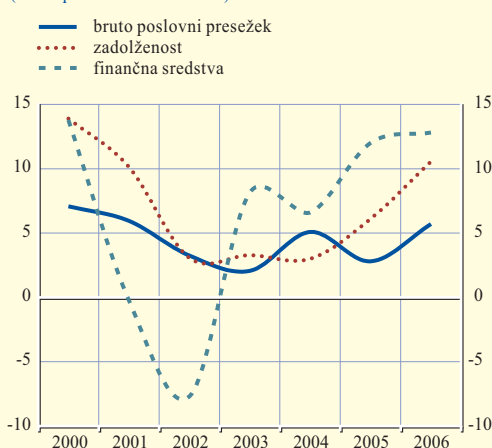
(odstotki)



Viri: Računi za evroobmočje (EAA).

Graf B Povečevanje zadolženosti, finančnih sredstev in bruto poslovnega presežka

(letne spremembe v odstotkih)



Viri: EAA in izračuni ECB.

povečanje sredstev NFD, kar lahko kaže na to, da je akumuliranje dolga spremljalo povečano investiranje in/ali bolj ugodna vrednotenja bilanc stanja teh podjetij.

Za celotni sektor NFD se edini razpoložljivi podatki o sredstvih nanašajo na finančna sredstva, kot so navedena v računih za euroobmočje (EAA)¹⁾. Čeprav je zadolženost v razmerju do bruto poslovnega presežka v letih 2003 in 2004 ostala pretežno nespremenjena in se nato močno povečala v naslednjih dveh letih, pa pri zadolženosti v razmerju do finančnih sredstev beležimo padajoči trend že od leta 2002 (glej graf A). To nasprotuje vzorcem, ki smo jih zabeležili v prvem delu desetletja, ko sta se obe razmerji gibali pretežno vzporedno.

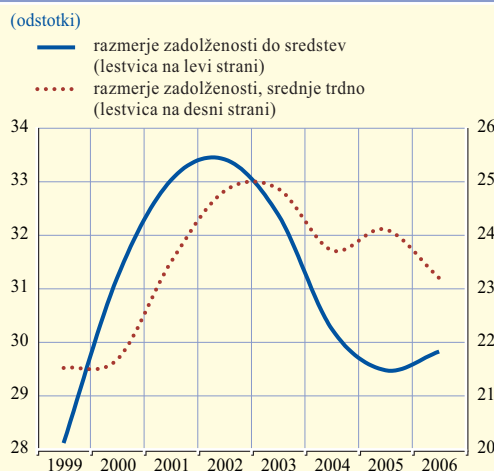
Zabeležena razlika v gibanju obeh razmerij v zadnjem času je bila seveda odziv na drugačna gibanja v rasti prejemkov na eni strani ter finančnih sredstev na drugi. Od leta 2003 so se finančna sredstva strmo povečevala precej hitreje od zabeleženih prihodkov (glej graf B), največje razlike pa smo zabeležili v letih 2005 in 2006.

Če pogledamo celotna sredstva NFD (vključno z delniškim kapitalom in drugimi sredstvi, kot je dobro ime), lahko pričakujemo, da bosta rast vrednosti sredstev in rast prihodkov dolgoročno sovpadala, saj bi morala biti vrednost sredstev enaka diskontirani vrednosti prihodnjih prihodkov. Zato bi bilo dolgoročno logično pričakovati vzporedna gibanja razmerja zadolženosti do sredstev ter razmerja zadolženosti do prihodkov. Poleg tega, je ob predpostavki, da je dolgoročno delež finančnih sredstev v bilanci stanja NFD konstanten, mogoče pričakovati vzporedno gibanje razmerja zadolženosti do finančnih sredstev.

Kratkoročno lahko do razlik v gibanjih teh razmerij privede več dejavnikov. Prvič se z vidika finančnih sredstev lahko njihova vrednost povečuje hitreje od prihodkov zaradi učinkov vrednotenja, ki so bili močnejše izraženi v obdobju okrevanja trgov vrednostnih papirjev, ki se

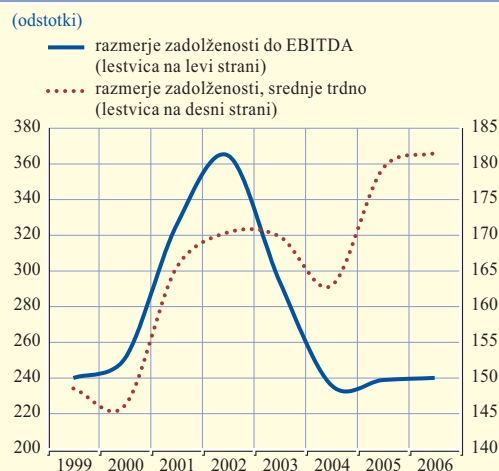
1) Če pogledamo strukturo finančnih sredstev v lasti NFD, so krediti predstavljali 35%, delnice in drugi lastniški vrednostni papirji 24%, dolžniški vrednostni papirji 22%, devize in depoziti 12% ter drugo (predvsem druge terjatve) 7% finančnih sredstev v prvem četrtletju 2007.

Graf C Zadolženost v razmerju do sredstev za nefinančne družbe, ki kotirajo na borzi



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Graf D Razmerje med zadolženostjo in dohodki podjetij za nefinančne družbe, ki kotirajo na borzi



Viri: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

je začelo leta 2003. V drugi vrsti lahko razlika pomeni, da so podjetja več vlagala v finančna sredstva kot nefinančna. V obdobju 2003-06 je prišlo do obsežne akumulacije finančnih sredstev. Hitro rast finančnih sredstev v zadnjih nekaj letih je mogoče deloma pripisati poslovnim prevzemom in odkupom²⁾, ki lahko vplivajo na vrednost finančnih sredstev NFD skozi dejansko povečanje obsega finančnih sredstev in zaradi sprememb v cenah vrednostnih papirjev zaradi takšnih poslov. Kot tretje pa smo zabeležili tudi povečanje naložb v druge finančne instrumente, ki so manj podvrženi učinkom vrednotenja, npr. v devize in depozite oziroma posojila, ki jih dajejo NFD.

Če si ogledamo potencialne razlike v gibanju razmerja zadolženosti do finančnih sredstev in razmerja zadolženosti do skupnih sredstev, lahko v odsotnosti usklajenih podatkov za celotno euroobmočje povlečemo nekaj zaključkov iz letnih finančnih izkazov nefinančnih družb, ki so uvrščene v borzno kotacijo v euroobmočju. Ta nabor podatkov, v katerem prevladujejo velika podjetja, omogoča sestavo razmerij zadolženosti glede na celotna sredstva. Podatki kažejo, da se je razmerje med zadolženostjo in skupnimi sredstvi v obdobju 2003-05 zmanjšalo (glej graf C), leta 2006 pa je bilo na enaki stopnji kot leta 2000, k temu pa je prispevala akumulacija tako finančnih kot nefinančnih sredstev. Če je bila stopnja rasti skupnih sredstev tesno povezana z opredmetenimi sredstvi med letom 2001 in 2004, pa je bila leta 2005 in 2006 bolj povezana z razvojem finančnih sredstev. Zato je v obdobju 2003-06 razmerje med zadolženostjo in finančnimi sredstvi (na grafu ni prikazano) izkazovalo večje padce kot razmerje med zadolženostjo in skupnimi sredstvi. To kaže na to, da je razlog za divergentne težnje, ki smo jih zabeležili med razmerjem zadolženosti do bruto poslovnega presežka ter razmerjem zadolženosti do finančnih sredstev (graf A) deloma močna akumulacija finančnih sredstev v tem obdobju. Graf C kaže, da so ključno vlogo pri zmanjševanju razmerja zadolženosti do finančnih sredstev na agregatni ravni odigrala večja podjetja in ne srednja podjetja.³⁾

2) Podrobnejšo analizo nedavnih dogodkov na področju odkupov in prevzemov poiščite v okvirju 4 z naslovom „Novejši trendi na področju poslovnih prevzemov in odkupov v evroobmočju“ v julijski številki Mesečnega biltena, letnik 2006.

3) Srednja vrednost je vrednost, ki pri razvrščanju razmerij zadolženosti od manjših do višjih neposredno sledi prvim 50% odstotkom opazovanih vrednosti.

Gibanja v razmerju med zadolženostjo in dohodki podjetij, ki so uvrščena v borzno kotacijo, kjer se upoštevajo povprečne vrednosti dohodkov podjetij po EBITDA⁴⁾, so bila zelo podobna gibanjem v razmerju med zadolženostjo in sredstvi v opazovanem obdobju (glej graf D). Povečanje razmerja zadolženosti do prihodkov teh družb v letu 2005 in 2006 je bilo razmeroma majhno v primerjavi z razmerjem zadolženosti do bruto poslovnega presežka za celotni sektor NFD. To je posledica višjega povečanja v prihodkih za večja podjetja v tem obdobju (ki, kot smo že omenili, prevladujejo v tej bazi podatkov) kot za celotni sektor NFD. Povečanje razmerja je bolj poudarjeno pri srednjih podjetjih kot pri agregatu. To kaže na to, da se zabeleženo povečanje v razmerju med zadolženostjo in dohodki podjetij evroobmočja v zadnjih nekaj letih odraža tudi v gibanjih malih podjetij, ki so beležile nižje stopnje rasti dolga, vendar pa tudi nižje stopnje rasti dobička od večjih podjetij.⁵⁾

Če povzamemo, kaže, da je bilo povečanje zadolženosti NFD v primerjavi s prihodkov v obdobju zadnjih nekaj let dokaj skromno za večja podjetja, ki so uvrščena v borzno kotacijo, medtem ko se je razmerje za celotni sektor NFD bolj povečalo. Istočasno se je zadolženost v razmerju do finančnih sredstev zmanjšala za NFD v euroobmočju, kar je verjetno NFD-jem pomagalo pri pridobivanju kreditov v okolju ugodnega gibanja cen sredstev. Del zmanjšanja, ki je bilo zabeleženo pri tem razmerju, gre pripisati akumulaciji finančnih sredstev NFD-jev, vendar pa tudi povečanju vrednosti sredstev zaradi ugodnih gibanj na finančnih trgih v obdobju zadnjih dveh let.

4) EBITDA (dobiček pred obdavčitvijo in amortizacijo - angl. earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation) je merilo iz bilanc stanja družb, ki najbolj ustreza bruto poslovnemu dobičku na makroekonomski ravni.

5) Več podatkov o ugodnih težnjah na področju poslovnih dobičkov večjih družb, ki so uvrščena v borzno kotacijo, poiščite v okviru 5 z naslovom „Razmerje med rastjo prihodkov družb, uvrščenih v borzno kotacijo, in rastjo celotnega gospodarstva“ v tej številki mesečnega biltena.

zadnjega nemirnega dogajanja na pogoje financiranja podjetniškega sektorja euroobmočja ostane omejen zaradi visoke dobičkonosnosti in še vedno ugodnih pogojev financiranja. Vendar je še prezgodaj govoriti o tem, ali lahko nedavna dogajanja vplivajo na posojilno politiko bank ali ne.

2.7 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V drugem četrtletju leta 2007 se je rast zadolževanja gospodinjestev nadalje umirjala zaradi vztrajnega upadanja rasti stanovanjskih posojil. To je bilo posledica šibkejše dinamike na stanovanjskih trgih in višjih hipotekarnih obrestnih mer v euroobmočju, kar je več kot izravnalo stimulatívne učinke izboljšanja razmer na trgu dela in zaupanja potrošnikov. Kljub vztrajnemu umirjanju rasti posojil se je zadolženost sektorja gospodinjestev nadalje povečala.

POGOJI FINANCIRANJA

Čeprav so se stroški sposojanja gospodinjestev zaradi zvišanja ključnih obrestnih mer ECB še povečali, statistika obrestnih mer MFI in rezultati ankete o bančnih posojilih iz julija 2007⁵⁾ kažejo, da so bili pogoji financiranja za sektor gospodinjestev euroobmočja v drugem četrtletju leta 2007 še vedno ugodni glede na pretekla merila zadnjih dveh desetletjih.

V drugem četrtletju leta 2007 so se obrestne mere MFI za stanovanjska posojila zvišale (glej graf 34). Obrestne mere so se za vse začetne nespremenljive obrestne mere zvišale v podobnem obsegu, in sicer za od 15 do 19 baznih točk na četrtletni povprečni osnovi glede na četrtletje pred

5) Glej okvir 1 z naslovom „The results of the July 2007 bank lending survey for the euro area“, Monthly Bulletin, avgust 2007.

tem. Zato so posojilne obrestne mere ohranile obrnjeno terminsko strukturo, pri čemer so bile obrestne mere za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 10 let še vedno najnižje pri vseh vrstah stanovanjskih posojil. Dejansko se je razlika med obrestno mero za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta in obrestno mero za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 10 let še nekoliko povečala.

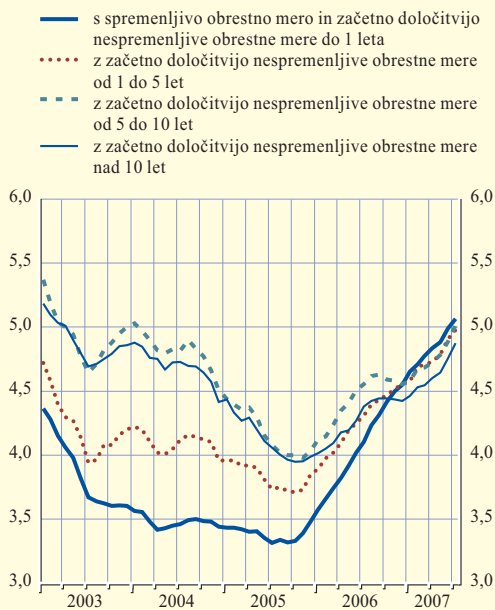
Povprečna obrestna mera MFI za potrošniške kredite se je v drugem četrtletju leta 2007 glede na četrtletje prej nekoliko povečala, in sicer predvsem zato, ker se je obrestna mera za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta povečala za več kot 20 baznih točk. Nasprotno se je povprečna obrestna mera za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let rahlo znižala. Zato se je razlika med povprečno obrestno mero za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere nad 5 let in obrestno mero za posojila z začetno določitvijo nespremenljive obrestne mere do 1 leta nadalje zmanjšala in junija dosegla 23 baznih točk.

Razlike med posojilnimi obrestnimi merami MFI in tržnimi obrestnimi merami za primerljive zapadlosti so se v drugem četrtletju leta 2007 zmanjšale (glede na četrtletje pred tem), saj je bilo povečanje tržnih obrestnih mer večje kot pri posojilnih obrestnih merah. Razlika med povprečno posojilno obrestno mero za stanovanjska posojila in donosi 2 letnih državnih obveznic se je na primer nekoliko zmanjšala in junija dosegla rekordno nizko vrednost manj kot 50 baznih točk. Prav tako se je v drugem četrtletju zmanjšala razlika med povprečno posojilno obrestno mero za potrošniške kredite in 12 mesečno obrestno mero denarnega trga, potem ko se je v četrtletju prej povečala.

V anketi o bančnih posojilih iz julija 2007 banke poročajo, da so, v celoti gledano, kreditni standardi za odobranje posojil gospodinjstvom, potem ko je prejšnjih četrtletjih prihajalo do njihovega sproščanja, v drugem četrtletju leta 2007 ostali v glavnem nespremenjeni. To velja za potrošniške kredite in stanovanjska posojila. Po navedbah bank, ki so sodelovale v anketi, so bili ti na splošno nespremenjeni kreditni standardi odraz različnih vplivov. Konkurenčni pritiski s strani drugih bank so še naprej prispevali k sproščanju standardov, medtem ko so pri stanovanjskih posojilih obeti na stanovanjskem trgu in pričakovanja glede splošne gospodarske aktivnosti povzročali njihovo zaostrovanje. Pri potrošniških kreditih sta na zaostrovanje standardov vplivala kreditna sposobnost potrošnikov in zaznano tveganje v zvezi z zahtevanim zavarovanjem posojil.

Graf 34 Obrestne mere MFI za posojila gospodinjstvom za nakup stanovanj

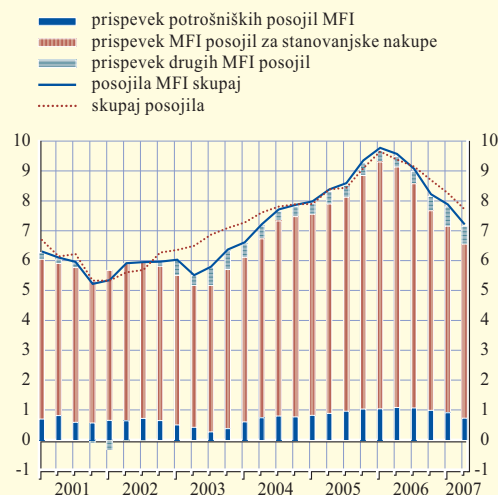
(v odstotkih na leto; brez provizij; obrestne mere za nove posle; ponderirano¹⁾)



Vir: ECB.

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

Graf 35 Skupna posojila gospodinjstvom

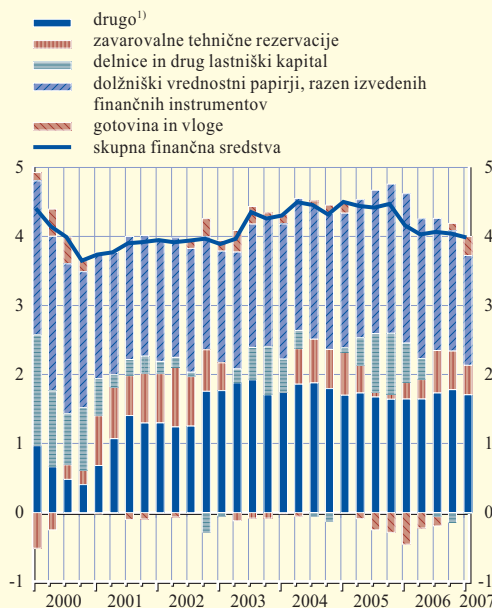
(medletne stopnje rasti v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah;
konec obdobja)

Vir: ECB.

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

Graf 36 Finančne naložbe gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB in Eurostat.

1) Vključuje posojila, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

TOKOVI FINANCIRANJA

V prvem četrtletju leta 2007 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz četrtletnih sektorskih računov euroobmočja) se je letna stopnja rasti skupnih posojil, ki so jih sektorju gospodinjstev euroobmočja dodelili vsi institucionalni sektorji, nadalje zmanjšala na 8,3% z 8,7%, kolikor je znašala v četrtletju prej (glej graf 35). To umirjanje letne stopnje rasti je posledica upočasnevanja rasti posojil, ki jih dodeljujejo MFI in institucije, ki niso MFI. Obenem je stopnja rasti posojil, ki jih gospodinjstvom dodeljujejo institucije, ki niso MFI, v prvem četrtletju leta 2007 še naprej presegala stopnjo rasti posojil MFI. Podatki o posojilih MFI, ki zajemajo obdobje do julija 2007, kažejo, da se je v drugem četrtletju letna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadalje zmanjšala.

Julija se je stopnja rasti posojil MFI še naprej zniževala in v navedenem mesecu dosegla 7,0%, potem ko je v drugem in prvem četrtletju leta 2007 znašala 7,5% oziroma 8,1%. To je odraz manjšega prispevka stanovanjskih posojil in potrošniških kreditov. Postopno zniževanje stopnje rasti stanovanjskih posojil v zadnjih četrtletjih (julija je dosegla 8,1%) je povezano z upočasnevanjem dinamike stanovanjskih trgov v številnih državah euroobmočja ter z vplivom višjih obrestnih mer za hipotekarna posojila v celotnem euroobmočju spričo višjih ključnih obrestnih mer ECB. Tudi v anketi o bančnih posojilih iz julija 2007 banke poročajo, da so manj ugodni obeti glede stanovanjskega trga glavni dejavnik, ki zaviralno vpliva na povpraševanje gospodinjstev po stanovanjskih posojilih.

Julija se je letna stopnja rasti potrošniških kreditov znižala na 5,8% s 6,5% v drugem četrtletju in 7,1% v prvem četrtletju. V istem mesecu je letna stopnja rasti drugih posojil gospodinjstvom znašala 3,2%, potem ko je bila drugem četrtletju 3,7%. Po rezultatih ankete o bančnih posojilih iz julija 2007 naj bi se v drugem četrtletju leta 2007 na splošno nadaljevalo pozitivno povpraševanje po potrošniških kreditih in drugih posojilih, čeprav je bil odstotek anketiranih, ki so izrazili to oceno, nižji kot v prejšnjem četrtletju. Potrošnja prebivalstva in zaupanje potrošnikov naj bi imela pri tem manjši pozitivni vpliv kot v prejšnjem četrtletju.

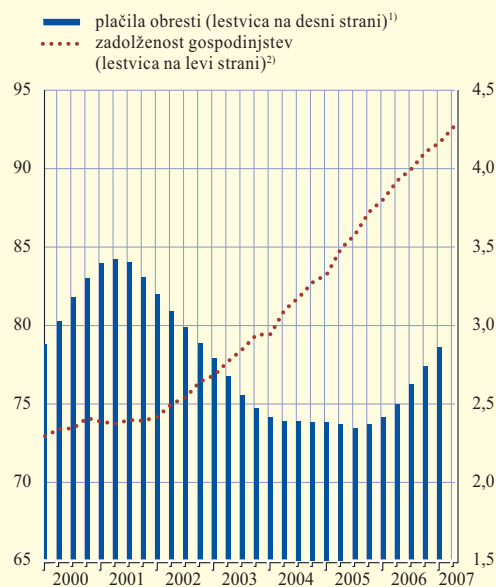
Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja so skupne finančne naložbe v prvem četrtletju leta 2007 naraščale po letni stopnji 4,0%, kar je nespremenjeno glede na četrtletje prej (glej graf 36). Za stabilno letno stopnjo rasti se skrivajo različna gibanja prispevkov posameznih instrumentov. Tako se je manjši prispevek naložb v dolžniške vrednostne papirje, zavarovalniške in pokojninske produkte ter do neke mere tudi depozite izravnal z večjim prispevkom naložb v delnice in druga sredstva. Prispevek naložb v gotovino in depozite ter zavarovalniške in pokojninske produkte, dveh kategorij sredstev, ki sta na nasprotnih polih spektra zapadlosti, je bil, čeprav je bil manjši kot v četrtletju prej, še naprej glavno gonilo splošne rasti finančnih naložb sektorja gospodinjstev.

FINANČNI POLOŽAJ

Ker je bilo zadolževanje sektorja gospodinjstev še vedno relativno močno glede na gibanje dohodkov, se je zadolženost gospodinjstev, merjena kot razmerje med zadolženostjo in BDP, v drugem četrtletju leta 2007 še povečala, in sicer na 60,2%, medtem ko je razmerje med zadolženostjo in dohodkom naraslo na 92,7% (glej graf 37). Kljub nadaljnjemu naraščanju je bila zadolženost sektorja gospodinjstev glede na mednarodna merila še vedno zmerna, zlasti v primerjavi z ZDA in Združenim kraljestvom. Stopnja servisiranja dolga sektorja gospodinjstev (tj. plačila obresti in odplačila glavnice kot odstotek razpoložljivega dohodka) se je še nekoliko povečala. Od konca leta 2005, ko so obrestne mere za bančna posojila začele naraščati, gibanja plačil obresti niso več protiutež, ki bi izravnala vplive stalnega naraščanja odplačil glavnice na to razmerje.

Graf 37 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(v odstotnih točkah bruto razpoložljivega dohodka)



Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Zadolženost gospodinjstev vključuje celotna posojila gospodinjstev od vseh institucionalnih sektorjev, vključno s tistimi v tujini. Plačila obresti ne vključujejo celotnih finančnih stroškov, ki jih plačujejo gospodinjstva, ker vanje niso zajeta plačila za finančne storitve.

1) Podatki za drugo četrtletje 2007 niso na voljo.

2) Prikazani podatki za zadnje četrtletje delno temeljijo na ocenah.

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija, merjena z indeksom HICP, je avgusta 2007 po ocenah ostala na ravni 1,8%, kar je enako kot julija in blizu ravni v zadnjih nekaj mesecih. V prihodnjih mesecih se bo stopnja inflacije verjetno povečala na raven nad 2%. Kratkoročna dinamika inflacije bo predvidoma še naprej pod močnim vplivom preteklih gibanj cen energentov, saj bodo bazni učinki v prihodnjih mesecih povzročili povišanje medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP. Poleg tega bi se lahko povečali pritiski s strani cen hrane zaradi nedavnega skokovitega porasta cen nekaterih kmetijskih surovin na svetovnih trgih. Po zadnjih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, predvidoma gibala med 1,9% in 2,1% v letu 2007 ter med 1,5% in 2,5% v letu 2008. Projekcije inflacije so pod vplivom tveganja, da bo inflacija višja. Navzgor usmerjena tveganja so povišanje posrednih davkov nad doslej pričakovanim, nadaljnja rast cen nafte in kmetijskih proizvodov ter – kar je bolj bistveno – močnejša dinamika plač od pričakovane in povečanje moči pri oblikovanju cen v tržnih segmentih z nižjo konkurenco.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

PRVA OCENA ZA AVGUST 2007

Po Eurostatovi prvi oceni je inflacija, merjena z indeksom HICP, avgusta v primerjavi z julijem ostala nespremenjena na ravni 1,8% (glej tabelo 6). Glede na prehodni značaj teh podatkov pa je ta ocena negotova. Podrobna razčlenitev komponent indeksa HICP bo na voljo sredi septembra.

INFLACIJA PO HICP DO JULIJA 2007

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, se je od novembra 2006 dalje na splošno gibala med 1,8% in 1,9%. V prvi polovici leta 2007 so jo ugodni bazni učinki, povezani z močno rastjo cen energentov v predhodnem letu, blažili.¹⁾ Julija 2007 se je skupna medletna inflacija po HICP v primerjavi z junijem nekoliko znižala z 1,9% na 1,8% (glej graf 38). To je bilo predvsem posledica znižanja medletne stopnje rasti cen v komponenti energentov zaradi baznega učinka, medtem ko so se cene energentov na mesečni ravni povečale zaradi nedavne rasti cen nafte.

1) Bazni učinki energentov naj bi imeli proti koncu leta 2007 močan vpliv na povišanje skupne inflacije po HICP. Glej na primer okvir z naslovom „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“, Monthly Bulletin, januar 2007.

Tabela 6 Gibanje cen

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

	2005	2006	2007 mar.	2007 apr.	2007 maj	2007 jun.	2007 jul.	2007 avg.
HICP in elementi HICP								
Skupni indeks ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
Energenti	10,1	7,7	1,8	0,4	0,3	0,9	0,0	.
Nepredelana hrana	0,8	2,8	2,9	3,9	3,1	3,0	2,8	.
Predelana hrana	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9	.
Industrijsko blago razen energentov	0,3	0,6	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	.
Storitve	2,3	2,0	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	4,1	5,1	2,8	2,4	2,4	2,2	1,8	.
Cene nafte (EUR za sodček)	44,6	52,9	47,3	50,2	50,3	52,6	55,2	52,4
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	9,4	24,8	17,6	15,3	11,9	14,2	7,8	5,4

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

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

Medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane je julija še nekoliko upadla na 2,8%, kar potrjuje trend upočasnitve rasti v primerjavi z najvišjimi vrednostmi iz septembra 2006, če ob tem ne upoštevamo nihanj spomladi leta 2007 zaradi neobičajnih vremenskih razmer.

Kar zadeva stabilnejše komponente indeksa HICP, se je medletna stopnja rasti cen predelane hrane julija nekoliko znižala kljub manjšemu povečanju v podkomponenti mleka, mlečnih izdelkov in jajc. Po nepotrjenih podatkih je prišlo v številnih državah euroobmočja do močnih skokov cen mlečnih in žitnih izdelkov, verjetno predvsem zaradi nedavne visoke rasti cen nekaterih kmetijskih surovin na svetovnih trgih. Kljub temu to še ni imelo velikega vpliva na cene hrane na ravni končnega potrošnika v euroobmočju (glej okvir 7).

Okvir 7

NOVEJŠA GIBANJA CEN HRANE NA SVETOVNIH TRGIH IN V EUROOBMOČJU

Izrazita rast cen kmetijskih proizvodov in hrane na svetovnih trgih je v zadnjih mesecih deležna velike pozornosti. V tem okvirju podajamo pregled novejših gibanj cen hrane na svetovnih trgih in njihov vpliv na komponente nepredelane in predelane hrane v indeksu HICP za euroobmočje.

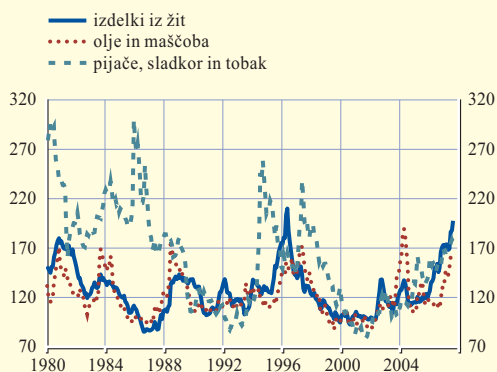
Nedavna gibanja svetovnih cen hrane

Cene hrane na svetovnih trgih so se po letu 2001 precej povečale, čeprav še vedno v manjši meri kot cene drugih surovin. Rast cen hrane se je v zadnjih mesecih še pospešila, tako da so se cene avgusta v primerjavi z istim obdobjem predhodnega leta povečale za okrog 30%. Povečanje je bilo opaziti v vseh treh glavnih podkomponentah (glej graf A).

Za nedavno rastjo cen hrane stojijo predvsem višje cene energentov in gnojil, nizka raven zalog, izpad določenih pridelkov – predvsem zaradi vremenskih dejavnikov, kot je bila na primer suša v Avstraliji – in veliko povečanje povpraševanja po pridelkih. Slednje je predvsem odraz dveh dejavnikov. Prvič, vse večje bogastvo rastočih gospodarstev, zlasti Kitajske, vpliva na precejšnje spremembe v vzorcu prehranjevanja v teh državah, kjer prebivalci zaužijejo vse več visokoproteinske hrane, na primer mesa in mlečnih izdelkov, to pa večja povpraševanje po uporabi kmetijskih surovin za prehrano živine namesto za prehrano ljudi. Drugič, trenutno visoka raven cen energentov in vse večje državne spodbude za razvoj alternativnih goriv spodbujajo znatno povečanje povpraševanja po kmetijskih proizvodih kot surovinah za proizvodnjo biogoriv, zlasti etanola in biodizla. Cena koruze, glavne surovine, ki se uporablja pri proizvodnji etanola v ZDA, je

Graf A Gibanja cen hrane in brezalkoholnih pijač

(indeks: 2000=100; v USD)



Vira: HWWI in izračuni ECB.

Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na avgust 2007.

na začetku leta dosegla najvišjo vrednost v zadnjih desetih letih. To je spodbudilo ameriške kmete k povečanju pridelave koruze, zaradi česar se je zmanjšala njihova ponudba drugih kmetijskih proizvodov, to pa je imelo za posledico povečanje cen teh proizvodov na svetovnih trgih.

Navkljub nedavnim povečanjem pa cene hrane še vedno zaostajajo za zgodovinsko najvišjimi vrednostmi. Glede prihodnosti je trenutno težko oceniti, ali nedavna gibanja predstavljajo spremembo osnovnega trenda cen kmetijskih proizvodov na svetovnih trgih ali ne. Čeprav bo globalno povpraševanje verjetno ostalo živahno, pa se ponudba kmetijskih proizvodov običajno hitreje odziva na povečano povpraševanje in cene kot druge surovine, na primer nafta in kovine. Prostor za povečanje cen, kot ga opažamo na teh trgih, je zato morda omejen. Ne glede na to pa še vedno prevladujejo pritiski na rast cen hrane.

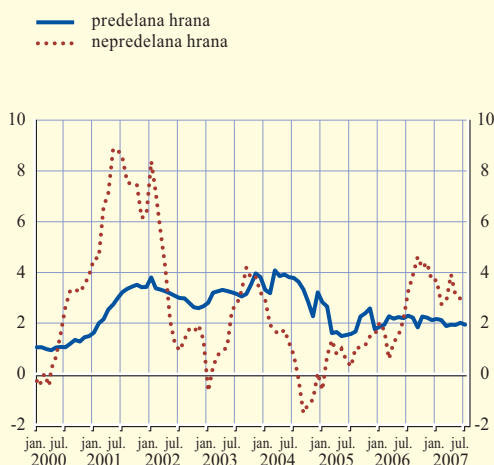
Gibanja cen hrane v euroobmočju in njihov prispevek k inflaciji po HICP euroobmočja

Spremembe cen surovin na svetovnih trgih lahko na skupno inflacijo po HICP euroobmočja vplivajo neposredno in posredno. Neposredni vplivi se nanašajo na uvoz nepredelane in predelane hrane, ki je pripravljena za uživanje, posredni vplivi pa izhajajo iz uporabe uvoženih surovin kot vložka v domačo proizvodno in nabavno verigo. V nadaljevanju se s pregledom gibanj cen nepredelane in predelane hrane v euroobmočju in njihovega prispevka k skupni inflaciji po HICP osredotočamo na neposreden vpliv, ki ga imajo cene hrane na svetovnih trgih na gibanja v euroobmočju.

Po višku, ki so ga cene nepredelane hrane dosegle leta 2001, predvsem zaradi negativnih posledic širjenja BSE ter slinavke in parkljevke, so na te cene v letu 2002 občasno vplivale neobičajne vremenske razmere v določenih obdobjih, vendar takega splošnega trenda ni bilo opaziti (glej graf B). Zdi se, da se je tudi vse hitrejša rast cen nepredelane hrane, ki

Graf B Rast komponent predelane in nepredelane hrane v indeksu HICP za euroobmočje

(medletne spremembe v odstotkih)

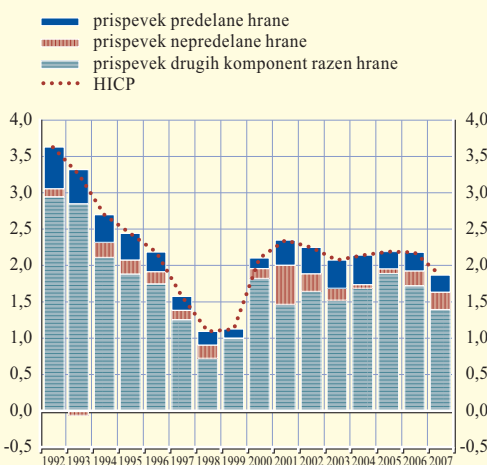


Vir: Eurostat.

Opomba: Podatki so dosegljivi do julija 2007.

Graf C Prispevki k medletni inflaciji po HICP za euroobmočje

(odstotne točke)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki so dosegljivi do julija 2007.

smo ji bili priča skoraj vse leto 2006, končala koncem istega leta, in da se je gibanje teh cen normaliziralo v prvi polovici leta 2007. Čeprav je bil pospešek, ki so ga cene dobile leta 2006, precejšen, pa se zgodovinsko gledano to ni zgodilo prvič, tako glede letne rasti kot z njo povezanega prispevka k inflaciji po HICP (glej graf C).

Glede cen predelane hrane se je njihova letna stopnja rasti po rahlem pospešku v obdobju 2000–04 vrnila na raven blizu zgodovinskega povprečja. Večja stabilnost te komponente v precejšnji meri izhaja iz manjšega vpliva, ki ga imajo šoki (na primer izjemne vremenske razmere) na predelano hrano v primerjavi z nepredelano hrano. Posebni šoki so v zadnjih letih vseeno vplivali na predelano hrano, zlasti občasna zvišanja davkov na tobačne izdelke v nekaterih državah. Razen teh posebnih dejavnikov pa ni zaznati kakšnega izrazitejšega trenda letne stopnje rasti cen predelane hrane od leta 2005 dalje.

Čeprav se zdi, da so cene hrane med najpomembnejšimi dejavniki, ki v euroobmočju vplivajo na zaznano inflacijo,¹⁾ je njihov skupni prispevek k dejanski inflaciji omejen zaradi uteži, ki jo imajo v skupnem indeksu HICP za euroobmočje. Ta v letu 2007 znaša okrog 11,9% za predelano hrano in 7,6% za nepredelano hrano. Neposredni prispevek cen nepredelane in predelane hrane k skupni inflaciji je bil torej omejen, tako zgodovinsko gledano kot konkretno v zadnjih četrletjih. Tudi letne stopnje rasti teh komponent v letu 2007 (do julija) so bolj ali manj skladne z zgodovinskimi povprečji (glej tabelo A). Še več, do julija 2007 ni bil zaznan nikakršen trajen pospešek cen glavnih podkomponent predelane in nepredelane hrane.

Na splošno lahko ugotovimo, da navkljub zadnje čase močni rasti cen živilskih surovin na svetovnih trgih tega v euroobmočju do sedaj ni spremljalo primerljivo močno povečanje cen hrane na ravni končnega potrošnika. To se da razložiti s številnimi dejavniki, kot so na primer relativno majhen delež, ki ga imajo kmetijski proizvodi v uvozu euroobmočja, predpisi s področja skupne kmetijske politike EU, ki do določene mere izolirajo kmetijske trge euroobmočja od zunanjih gibanj, in postopna apreciacija eura vse od leta 2001 dalje. Vendar pa novejša nepotrjene informacije in poročila v tisku govorijo o možnosti, da so se cene hrane avgusta 2007 povečale. To se zlasti nanaša na precejšnjo rast cen mlečnih izdelkov

1) Glej na primer članek „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, Monthly Bulletin, maj 2007.

Novejša gibanja komponent predelane in nepredelane hrane v indeksu HICP za euroobmočje in njihovih glavnih podkomponent

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

	utež v HICP (%)	povprečna medletna rast							povprečen prispevek k medletni inflaciji po HICP (odstotne točke)			
		2007	2005	2006	2007	maj 07	jun. 07	jul. 07	2005	2006	2007	jul. 07
Nepredelana hrana	7,6	0,8	2,8	3,2	3,1	3,0	2,8	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Meso	3,8	1,3	2,4	2,8	2,9	2,5	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ribe	1,2	1,6	3,7	3,2	3,0	2,4	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sadje	1,2	-0,5	1,0	2,5	2,2	5,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zelenjava	1,5	0,1	4,3	4,3	4,0	2,2	3,9	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Predelana hrana	11,9	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	1,9	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Kruh in izdelki iz žit	2,5	0,8	1,4	2,3	2,4	2,4	2,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Mleko, mlečni izdelki in jajca	2,1	-0,1	0,6	0,8	0,7	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sladkor in konditorski izdelki	1,0	0,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tobak	2,5	7,8	3,9	5,0	4,9	4,8	4,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Vir: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Povprečje za leto 2007 temelji na podatkih do julija 2007.

in izdelkov iz žit, do katerih je v zadnjih tednih prišlo v številnih državah euroobmočja. To je mogoče deloma pojasniti z razmerjem med ponudbo in povpraševanjem ter z gibanji cen živilskih surovin na svetovnih trgih. V prihodnje to kaže na določene pritiske na rast cen hrane v euroobmočju, vendar so izgledi glede svetovnih in domačih cen hrane zelo negotovi. Cene hrane so odvisne od številnih dejavnikov, ki jih je zelo težko napovedati, vključno s tehnološkim napredkom in možnimi spremembami energetske politike. Poleg tega še vedno ni jasno, do kolikšne mere lahko klimatske spremembe v prihodnje vplivajo na gibanje cen hrane.

Čeprav so pritiski zaradi omejenih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih trenutno na zgodovinsko najvišji ravni, je mogoče od marca dalje opaziti določeno umirjanje cen v komponenti industrijskega blaga razen energentov, kar je posledica velikih sezonskih popustov pri cenah oblek in obutve ter nižjih pritiskov s strani uvoznih cen, kar pa je verjetno posledica gibanja tečajev. Julija je medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov dodatno upadla na 0,9%. Nasprotno je medletna stopnja rasti cen storitev julija že tretji mesec zapored znašala 2,6%, kar kaže na vztrajno visoke stopnje rasti po postopnem povečanju inflacije, merjene s cenami storitev, ki ga opažamo od začetka leta 2007 dalje. Takšna pospešitev je deloma posledica povišanja DDV v Nemčiji, vendar je povezana tudi s pritiski s strani povpraševanja, kot je razvidno iz podjetniških anket, ki kažejo na večjo zmožnost storitvenih podjetij, da višje stroške prenašajo na stranke.

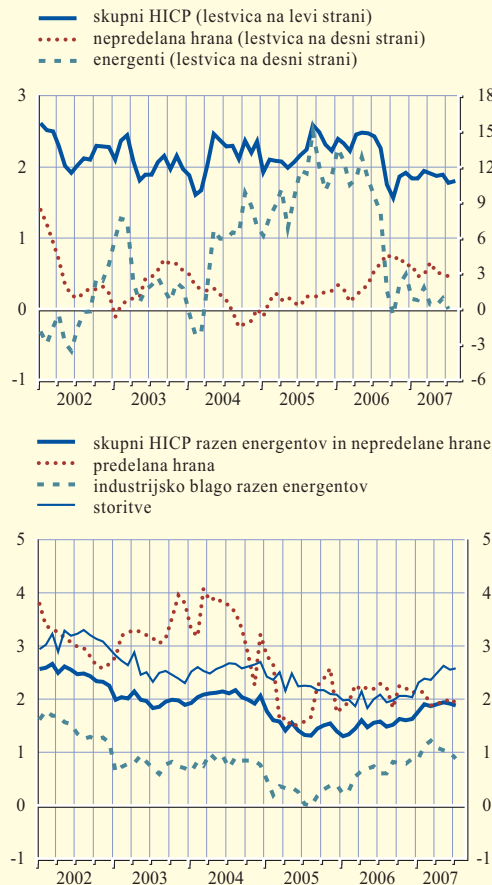
3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Julija 2007 se je medletna stopnja rasti skupnega indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) še naprej zmanjševala, potem ko je junija 2006 dosegla višek s 6%, in se je v primerjavi z junijem dodatno znižala z 2,2% na 1,8% (glej graf 39). Zmanjšanje po sredini leta 2006 je bilo predvsem posledica strmega znižanja cen energentov pri proizvajalcih, kar po drugi strani odraža predvsem bazne učinke.

Medletna inflacija, merjena s cenami pri proizvajalcih brez energentov in gradbeništva, je v istem obdobju ravno tako upadla, čeprav manj (s 3,6% avgusta 2006 na 2,9% julija 2007), in ostala na razmeroma visoki ravni. K temu je prispevala predvsem umiritev medletne stopnje rasti cen proizvodov za vmesno porabo,

Graf 38 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

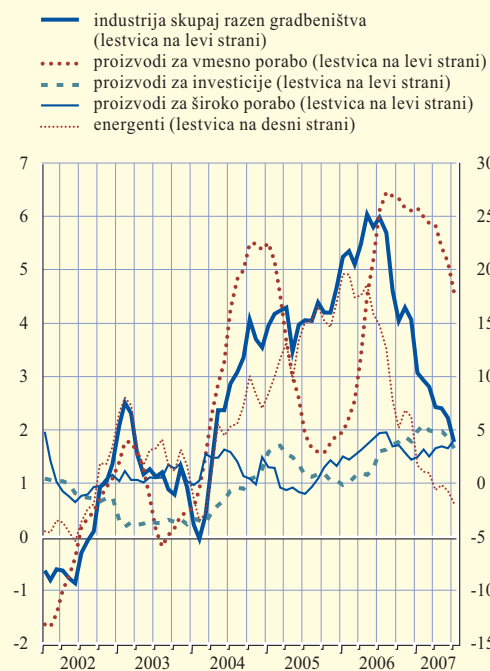
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

Graf 39 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

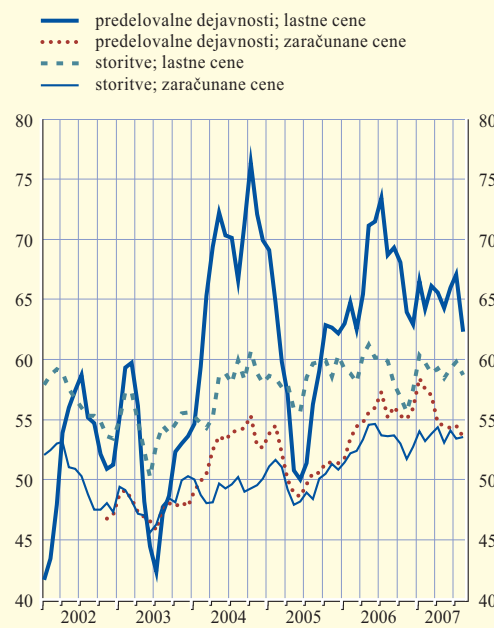
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 40 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



Vir: Raziskave NTC.

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

čepprav je ravno tako vztrajala na visoki ravni predvsem zaradi prenosa skokovite rasti cen industrijskih surovin (zlasti kovin) v prvih mesecih leta 2007. Med drugimi panogami, ki ne proizvajajo energentov, se je julija umirila tudi medletna stopnja rasti cen proizvodov za investicije. Nižje v proizvodni verigi se je medletna stopnja rasti skupnih cen proizvodov za široko porabo julija povečala na 1,8%. To je bilo posledica povečanja medletne stopnje rasti cen netrajnih proizvodov, kar je bilo verjetno povezano z globalni pritiski s strani cen hrane, ki so doslej povzročili predvsem dvig cen mlečnih izdelkov. Brez nestabilnih komponent hrane in tobaka je bila medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo julija bolj ali manj stabilna in se je od začetka leta 2007 gibala na ravni okrog 1,3%. Čeprav kaže, da so se cenovni pritiski vzdolž proizvodne verige umirili, naj bi bili še vedno na povišani ravni in bi se glede na kratkoročna gibanja cen hrane lahko tudi okrepili.

Takšno oceno potrjujejo tudi najnovejše informacije o oblikovanju cen iz ankete NTC Economics, ki jo izvajajo med vodji nabave (glej graf 40). Vsi anketni kazalniki v zvezi s cenami se namreč še naprej gibljejo na zgodovinsko visoki ravni kljub določenemu umirjanju. Po najnovejših podatkih so se cenovni pritiski v predelovalnih dejavnostih v zadnjem obdobju zmanjšali, predvsem zaradi znižanja lastnih stroškov. Avgusta 2007 je indeks lastnih cen pokazal, da se je stopnja rasti lastnih stroškov brez plač v predelovalnih dejavnostih precej zmanjšala in dosegla najnižjo raven po decembru 2005. Inflacija, merjena z lastnimi cenami, pa se je le nekoliko umirila v storitvenih dejavnostih, saj po mnenju anketirancev visoke cene nafte in višje plačne postavke ustvarjajo pritisk na lastne cene. Avgusta se je kazalnik prodajnih cen v predelovalnih dejavnostih samo nekoliko znižal, v storitvenih dejavnostih pa se je nekoliko povišal.

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

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

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

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

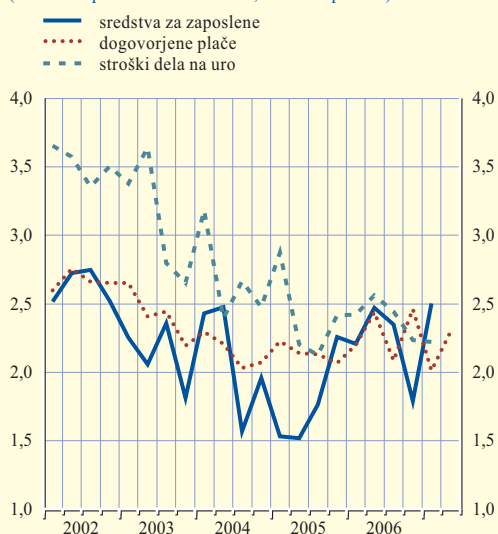
Na podlagi podatkov, razpoložljivih do drugega četrtertletja 2007, kažejo kazalniki stroškov dela na nadaljevanje zmerne gibanja plač, kljub določenim začasnim nihanjem, ki jih povzročajo posebni dejavniki (glej tabelo 7).

Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač v euroobmočju se je v drugem četrtertletju 2007 v primerjavi s prejšnjim četrtertletjem povečala z 2,0% na 2,3% (glej graf 41). To okrepitev je povzročilo predvsem enkratno izplačilo v maju v nemški kovinski industriji. Oceno je treba kljub temu dopolniti z drugimi kazalniki stroškov dela, ki za drugo četrtertletje 2007 še niso bili objavljeni.

Medletna stopnja rasti stroškov dela na uro v euroobmočju je v prvem četrtertletju 2007 ostala nespremenjena na ravni 2,2%, kar je predvsem posledica precejšnjega upada v Nemčiji, saj so se

Graf 41 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtertletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

stopnje rasti v drugih državah nekoliko povečale. Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je v prvem četrtertletju 2007 narasla na 2,5%, potem ko je v zadnjem četrtertletju 2006 znašala 1,8%. To je mogoče v veliki meri pojasniti s posebnimi in začasnimi dejavniki v italijanskem javnem sektorju ter tudi z vztrajno rastjo plač v poslovnem sektorju v Italiji in Franciji. Ob pretežno nespremenjeni rasti produktivnosti dela je okrepitev medletne stopnje rasti sredstev za zaposlene povzročila, da se je medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda v prvem četrtertletju povečala na 0,7%.

Razpoložljivi podatki po dejavnostih kažejo, da so se sredstva za zaposlene v prvem četrtertletju 2007 povečala v vseh glavnih sektorjih (glej graf 42), zlasti v gradbeništvu in tržnih storitvah, kjer pa se je v istem obdobju povečala tudi produktivnost dela. Nasprotno je rast stroškov dela na uro v prvem četrtertletju

ostala nespremenjena v industriji, medtem ko se je rast v gradbeništvu in nekoliko manj tudi v tržnih storitvah zmanjšala. To bi lahko pomenilo povečanje števila dejansko opravljenih delovnih ur, zlasti v gradbeništvu.

3.5 OBETI ZA INFLACIJO

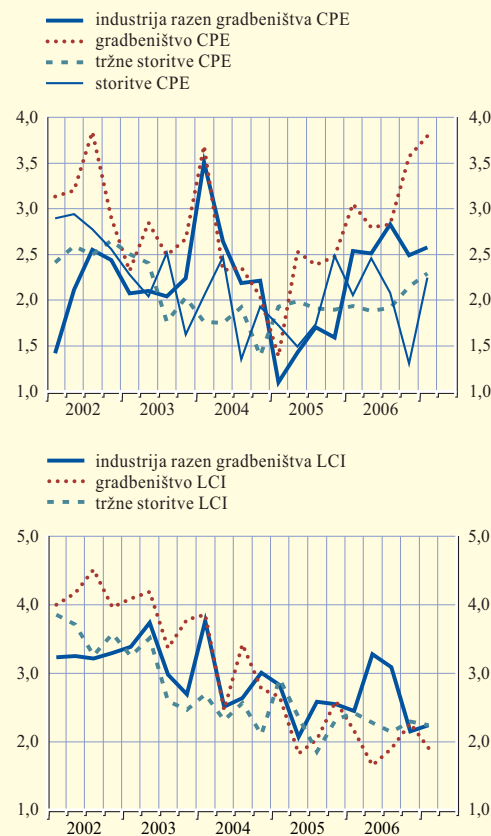
Kratkoročna dinamika inflacije, merjene z indeksom HICP, bo predvidoma še naprej pod močnim vplivom nihanja cen energentov v preteklem letu. Medtem ko so bazni učinki v komponenti energentov blažili skupno inflacijo po HICP v prvi polovici leta 2007, naj bi ti v prihodnjih mesecih vplivali na dvig skupne inflacije. Poleg tega nepotrjeni podatki kažejo na morebitne pritiske na rast cen hrane v prihodnjih mesecih.

Glede na zadnje makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih pripravili strokovnjaki ECB, se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v letu 2007 predvidoma gibala med 1,9% in 2,1%, v letu 2008 pa med 1,5% in 2,5% (glej okvir „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje“). Takšni obeti so pod vplivom več navzgor usmerjenih tveganj. V domačem okolju so tveganja povezana zlasti z višjimi posrednimi davki. Poleg tega obstaja tveganje, da bo ob zaostrovanju razmer na trgu dela gibanje plač močnejše od pričakovanega.

Pomanjkanje delovne sile, ki se v anketah vse bolj pogosto pojavlja kot vir zaskrbljenosti v industriji in storitvenih dejavnostih, namreč opozarja na možnost, da se zmerno gibanje plač (kot so ga v preteklosti izkazovali različni kazalniki stroškov dela) ne bi več nadaljevalo. Če se bo sedanja raven potrošnje nadaljevala in bo izkoriščenost zmogljivosti še naprej visoka, bi se lahko zaradi pritiskov s strani povpraševanja povečala tudi moč podjetij pri oblikovanju cen, zlasti v tržnih segmentih z nižjo konkurenco, kar bi lahko povzročilo višji prenos močnih cenovnih pritiskov v proizvodni verigi na cene za potrošnike. V zunanjem okolju pa bi lahko na inflacijo po HICP vplivala morebitna nadaljnja rast cen nafte in kmetijskih proizvodov.

Graf 42 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: CPE pomeni sredstva za zaposlene, LCI pa pomeni indeks stroškov dela na uro.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Kljub umirjanju realne rasti BDP v drugem četrtletju 2007 (0,3% medčetrletno po zadnjih ocenah Eurostata) je gospodarska rast v prvi polovici leta 2007 pretežno sledila potencialni rasti. Zadnji kazalniki potrjujejo nadaljnjo normalizacijo gospodarskih aktivnosti euroobmočja glede na rast lanskega leta, ki je presegala potencialno stopnjo. V tem smislu zadnje informacije o ponudbi kažejo na upadanje industrije in gradbeništva, po drugi strani pa močno rast v storitvenem sektorju, ob ugodnih trendih na področju trga dela. Makroekonomske napovedi ECB za euroobmočje predvidevajo povprečno letno rast BDP v obsegu med 2,2% ter 2,8% v letu 2007 in med 1,8% ter 2,8% v letu 2008. Po drugi strani obstajajo tveganja za gospodarske napovedi. Tveganja padca se nanašajo predvsem na potencialno širši vpliv trenutnega ponovnega ocenjevanja tveganja na finančnih trgih, svetovna neravnovesja in težnje k protekcionizmu ter nadaljnje dvige cen nafte in primarnih surovin.

4.1 GIBANJE PROIZVODNJE IN POVPRAŠEVANJA

REALNI BDP IN ELEMENTI PORABE

Po lanskim živahnim gospodarskim dejavnostim se je gospodarska rast vrnila na raven potenciala za prvo polovico letošnjega leta. S trenutno pozitivno rastjo dosedanja rast naložb ostaja glavni dejavnik k rasti realnega BDP v euroobmočju. S tem, ko se gospodarska rast premika na bolj zrelo pozicijo v ciklu, se pričakuje še dodatno postopno povečevanje potrošnje.

Normalizacija stopenj rasti je bila potrjena tudi z objavo najnovejših Eurostatovih nacionalnih računov za euroobmočje. Umirjanje v četrtletni stopnji rasti realnega BDP v euroobmočju, ki je v drugem četrtletju znašala 0,3%, moramo obravnavati skupaj z močno 0,7% rastjo iz prvega četrtletja (glej graf 43). Zasebna potrošnja, ki je bila v prvem četrtletju 2007 ustaljena zaradi precejšnjega učinka povečanja DDV v Nemčiji, se je v drugem četrtletju povečala za 0,5%. Naložbe so se zmanjšale za 0,2%, po precejšnjem 2,0% povečanju v prvem četrtletju. Čeprav struktura naložb v drugem četrtletju še ni bila objavljena, pa razpoložljivi podatki kažejo na to, da je bil upad predvsem posledica nižjih stanovanjskih investicij. Tako neto trgovanje kot zaloge sta pozitivno prispevala k rasti realnega BDP v drugem četrtletju, v višini 0,1 oziroma 0,2 odstotne točke. V splošnem zadnja ocena nacionalnih računov kaže, da je gospodarska rast euroobmočja ostala močna v prvi polovici leta, četudi je bila malce manjša od preteklega leta.

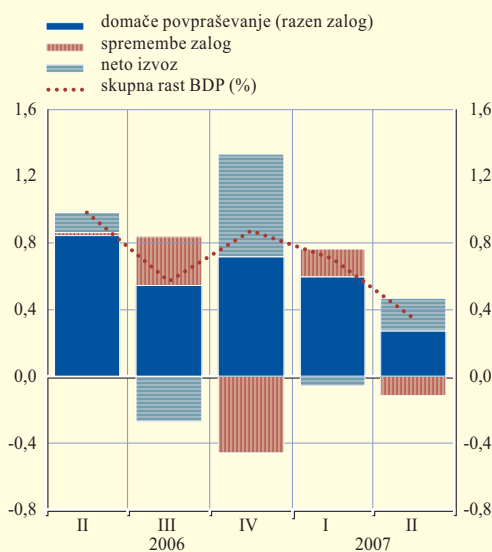
PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH IN INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

Čeprav je bilo pospeševanje rasti v industrijskem sektorju glavno gonilo povečevanja BDP v letu 2006, v letošnjem letu storitveni sektor vse bolj prevzema prednost.

Delno odražajoč povečevanje naložb v letu 2005, se je rast dodane vrednosti v industrijskem sektorju od začetka leta 2006 povečevala hitreje v primerjavi s storitvenim sektorjem. V skladu z

Graf 43 Realna rast in prispevki k rasti BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

normalizacijo gospodarskih dejavnosti euroobmočja ter postopnim okrevanjem zasebne potrošnje se ohranja živahna rast dodane vrednosti, medtem ko se ta v industrijskem sektorju umirja. Po prvih ocenah Eurostatovih nacionalnih računih je prispevek storitvenega sektorja v celotni dodani vrednosti euroobmočja znašal 0,5 odstotne točke v drugem četrtletju 2007, v primerjavi z 0,4 odstotne točke v predhodnem četrtletju. Rast v industrijskem sektorju, ki je v prvem četrtletju 2007 močno prispevala (za 0,4 odstotne točke) k rasti skupne dodane vrednosti euroobmočja, se je v drugem četrtletju zmanjšala in ni bistveno prispevala k rasti skupne dodane vrednosti euroobmočja.

Takšno sliko potrjujejo tudi podatki o industrijski proizvodnji. Povečanje industrijske proizvodnje (razen gradbeništva) se je v drugem četrtletju 2007 upočasnila na četrtletno stopnjo 0,3%, po 0,8% stopnji prvega četrtletja. Ta upočasnitev je bila značilna za vse glavne industrijske skupine razen energetskega sektorja, ki si je močno opomogel glede na prejšnja četrtletja (glej graf 44). Nova naročila v industriji (razen težke transportne opreme) so

se v drugem četrtletju 2007 povečala za 1,9% medčetrletno, po 2,2% povečanju v predhodnem četrtletju. Z bolj dolgoročnega vidika se je rast industrijske proizvodnje, ki se je neprekinjeno povečevala od začetka 2005 do vrhunca poleti leta 2006, se je od takrat sicer malce umirila, a ohranja vztrajnost. Proizvodnja v gradbeništvu se močno povečuje od začetka leta 2006, vendar je zaradi vremenskih razmer, ki jih sezone prilagoditve niso v primerni meri predvidele, nedavno prišlo do določenih nestanovitnosti, ko je v drugem četrtletju 2007 padla za 0,3% potem, ko je v prvem narasla za 1,5%. Poleg tega je izpostavljena gradnja stanovanj v Nemčiji v letu 2006 z namenom izogibanja povišani stopnji DDV, ki je stopila v veljavo januarja 2007, prav tako vplivala na nedavna gibanja na področju gradbeništva. Gradbena proizvodnja se je v prvi polovici leta 2007 upočasnila tudi v nekaterih drugih državah, kot so Belgija, Španija in Francija.

PODATKI RAZISKAV ZA PROIZVODNI IN STORITVENI SEKTOR

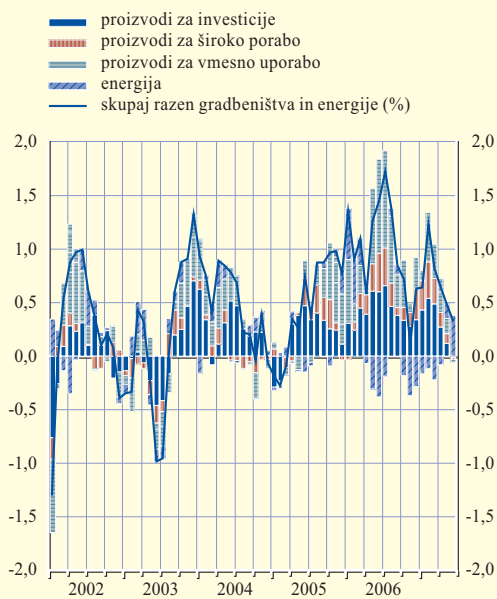
Že od poletja leta 2006 statistični kazalniki kažejo na normalizacijo gospodarskih dejavnosti v euroobmočju glede na predhodno zabeležene presežne stopnje rasti.

V zadnjih 15 mesecih podatki raziskav dosledno kažejo na določeno mero umirjanja v industrijskem sektorju, po drugi strani pa na močno rast v storitvenem sektorju. Po statističnih podatkih, ki so na voljo do avgusta 2007, se visoka stopnja rasti ohranja, kar kaže na to, da se bo močna rast nadaljevala tudi v tretjem četrtletju.

Iz poslovnih in potrošniških raziskav Evropske Komisije izhaja, da je zaupanje v industriji avgusta ostalo stabilno, indeks vodij nabave (PMI) za proizvodni sektor pa je avgusta zabeležil dodatno

Graf 44 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

rahlo upadanje (glej graf 45). Pri storitvenem sektorju sta avgusta rahlo upadla tako kazalec zaupanja Evropske komisije kot kazalec PMI. Od začetka leta 2007 raziskave kažejo na upočasnitev rasti v industrijskem sektorju, zaupanje v storitveni sektor pa ostaja pretežno nespremenjeno.

KAZALCI POTROŠNJE GOSPODINJSTEV

Rast zasebne potrošnje v euroobmočju bi se morala sčasoma okrepiti v skladu z razvojem na področju realnega razpoložljivega dohodka, ko se bodo razmere na področju zaposlovanja še naprej izboljševale.

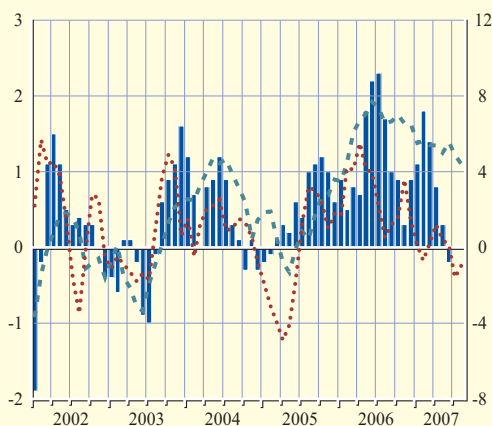
Zadnji podatki o potrošnji gospodinjstev potrjujejo postopno okrevanje rasti zasebne potrošnje po šibkem prvem četrtletju, ki je posledica povečanja stopnje DDV v Nemčiji. Zasebna potrošnja v euroobmočju se je v drugem četrtletju 2007 medčetrletno povečala za 0,5%, potem ko se je v predhodnem četrtletju stabilizirala. Glede na razpoložljive podatke je rast zasebne potrošnje v drugem četrtletju povezana predvsem z ne-maloprodajnim sektorjem, medtem ko maloprodaja že drugo zaporedno četrtletje ostaja nespremenjena. Registracija novih osebnih vozil se je v drugem četrtletju prav tako povečala, pri čemer si je malce opomogla od 3,5% upada iz predhodnega četrtletja.

Pozitivne napovedi za zasebno potrošnjo so podkrepljene tudi z gibanjem zaupanja potrošnikov. Zaupanje potrošnikov v euroobmočju, ki ga je z raziskavo izmerila Evropska komisija (glej graf 46), se je začela povečevati sredi leta 2005 in se že od sredine leta 2006 ohranja nad svojo dolgoročno povprečno vrednostjo. Kljub rahlemu upadu v zadnjih štirih mesecih se je avgustovsko

Graf 45 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)

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



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

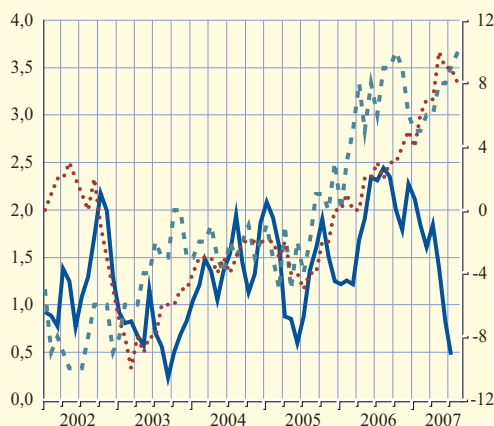
Opomba: Vse serije se nanašajo na proizvodnjo.

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

Graf 46 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovino na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)

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



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

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

zaupanje potrošnikov ohranilo blizu rekordnih vrednosti, ki jih je doseglo leta 2000. Kazalnik zaupanja v maloprodaji, ki označuje gibanje v zaupanju med maloprodajnimi trgovci, se je avgusta še bolj povečal in se trenutno giblje blizu najvišje dosedanje vrednosti.

4.2 TRG DELA

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se v zadnjih letih močno izboljšale, ta ugodni trend pa potrjujejo tudi zadnji razpoložljivi podatki. Zaposlitvena pričakovanja so visoka in potrjujejo oceno, da so obeti za trg dela ugodni. Kazalniki iz raziskav še naprej kažejo na določeno mero težavnosti razmer na trgu dela.

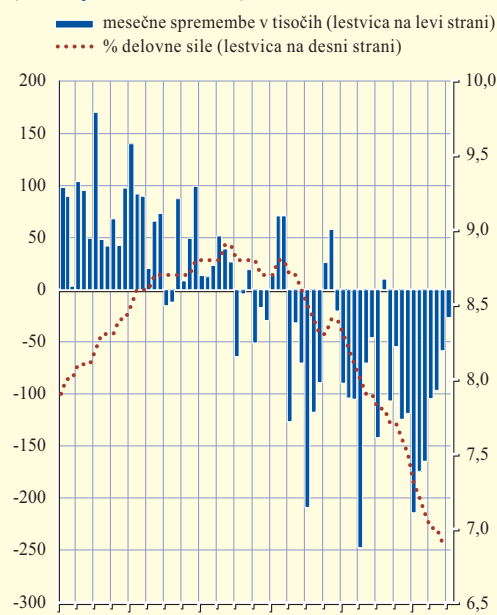
BREZPOSELNOST

V euroobmočju stopnja brezposelnosti upada že od sredine leta 2004. Julija 2007 se je ustavila na 6,9% (glej graf 47). Takšne vrednosti v euroobmočju nismo zabeležili že od zgodnjih osemdesetih let prejšnjega stoletja. Julija se je število brezposelnih oseb zmanjšalo za približno 27.000, kar je znatno pod mesečnim povprečjem 184.000 za prve tri mesece leta.

Podatki iz raziskav o proizvodnih ovirah v industrijskem sektorju kažejo na to, da je pomanjkanje delovne sile postalo pereč problem v tretjem četrtletju 2007, čeprav ni doseglo skrajnih vrednosti, ki so bile zabeležene leta 2000. Čeprav so zgodovinski podatki za storitveni sektor skromnejši, anketiranci v raziskavi Evropske komisije od sredine leta 2006 vse bolj omenjajo pomanjkanje delovne sile kot dejavnik, ki omejuje proizvodnjo.

Graf 47 Brezposelnost

(mesečni podatki; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

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

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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

ZAPOSLENOST

Rast zaposlenosti v euroobmočju se je v letu 2006 v primerjavi z letom 2005 močno povečala (glej tabelo 8), razpoložljivi podatki pa kažejo na izboljšanje razmer glede na začetek leta 2007.

V zadnjem letu so razmere na področju zaposlovanja odražale dva dejavnika. V prvi vrsti so deloma odražale sektorsko strukturo rasti dodane vrednosti, saj je bilo pospeševanje rasti zaposlenosti močnejše v industrijskem kot v storitvenem sektorju. V drugi vrsti so ta gibanja odražala tudi razlike v rasti produktivnosti dela, saj je bila rast zaposlenosti v storitvenem sektorju močnejša, hkrati pa je produktivnost dela nižja kot v industrijskem sektorju. V splošnem so se razmere na trgu dela v euroobmočju v zadnjih letih vidno izboljšale (glej okvir 8).

Okvir 8

ZAPOSLENOST V EUROOBMOČJU V LETU 2006: BOLJ URAVNOTEŽENA RAST

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se v zadnjih letih vidno izboljšale. Zlasti leta 2006, po več letih zmanjšane rasti, se je zaposlenost povečala za 1,4%, kar je največ od leta 2001. To povečanje se je preslikalo v precej zmanjšani stopnji brezposelnosti, ki je ob koncu leta 2006 znašala 7,5% - takšna stopnja brezposelnosti ni bila zabeležena že od zgodnjih osemdesetih let - kljub hkratnem povečevanju udeležbe.

V tem okviru so predstavljene značilnosti rasti zaposlenosti v euroobmočju v letu 2006, razčlenjeno po starosti, spolu, izobrazbeni strukturi, vrsti pogodbe ter sektorju, po Anketi EU o delovni sili.¹⁾ Analiza kaže, da je dogajanje v letu 2006 na področju zaposlovanja v celotnem euroobmočju, v primerjavi s prejšnjimi leti, (i) bolj enakomerno porazdeljeno po starosti, spolu in izobrazbeni strukturi; (ii) slonelo na sunkovitem povečanju stalnih zaposlitev ter zaposlitev s polnim delovnim časom; in (iii) trend zmanjševanja zaposlovanja nekvalificiranih delavcev se ni nadaljeval. Ta gibanja kažejo na to, da je poleg pozitivnega učinka strukturnih reform, ki so bile uvedene na trgih dela – te je bilo v nekaterih skupinah mogoče videti že v preteklih letih – na ugodno povečevanje števila delovnih mest v letu 2006 je vplivala tudi večja stopnja zaupanja podjetij v trajnost svojih gospodarskih dejavnosti.

Gibanja v zaposlovanju po spolu, starosti in izobrazbeni strukturi

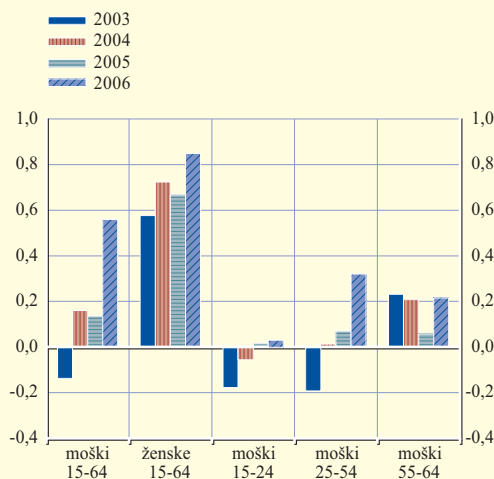
Kljub temu, da se je večje zaposlovanje žensk v zadnjem letu nadaljevalo in da to še vedno prispeva večinski delež v rast celotne zaposlenosti, pa se je v letu 2006 močno povečal tudi delež zaposlovanja moških (glej graf AI). V obdobju 2003-06 so ženske v povprečju prispevale 0,6 odstotne točke v celotnem povečanju zaposlenosti, med tem ko je prispevek moških znašal le 0,05 odstotne točke. Leta 2006 pa je prispevek zaposlovanja moških narasel na 0,6 odstotne točke, s čimer se je približal vrednosti 0,8 odstotne točke, kolikor znaša prispevek žensk. Povečanje moškega prispevka je bilo zabeleženo pretežno v starostni skupini 25-54 let, čeprav je pri moških vnovično pridobitev zaposlitve mogoče opaziti v vseh starostnih skupinah.

1) Glede na to, da zaradi metodoloških sprememb v anketah o delovni sili v nekaterih državah euroobmočja podatki iz nacionalnih računov običajno veljajo kot zanesljivejši vir informacij o trenutnem dogajanju na področju zaposlovanja, struktura zaposlovanja iz tega okvira temelji na Anketi EU o delovni sili. Deleži različnih skupin se kasneje upoštevajo pri podatkih iz nacionalnih računov.

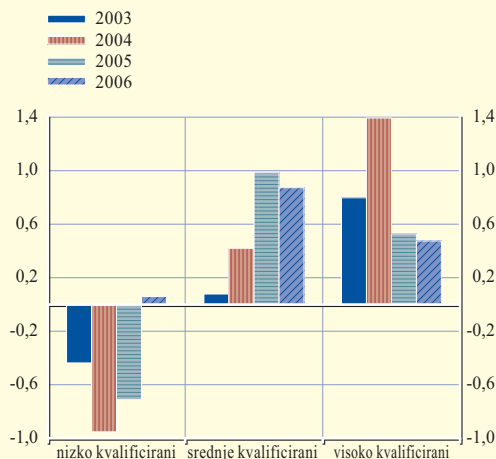
Graf A Gibanja v zaposlovanju po kategorijah med 2003 in 2006

(prispevek k rasti zaposlenosti v odstotnih točkah)

1) po spolu in starosti



2) po kvalifikacijah



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Če pogledamo dogajanje na področju zaposlovanja po izobrazbeni strukturi (če upoštevamo najvišjo pridobljeno stopnjo izobrazbe kot približek) vidimo, da so gibanja v letu 2006 bolj enakomerno porazdeljena po celotnem razponu izobrazbenih kategorij kot v prejšnjih treh letih (glej graf A2), saj pri vseh izobrazbenih skupinah beležimo pozitiven prispevek k rasti zaposlovanja. Prispevek skupine srednje in visoko kvalificiranih delavcev je bil pozitiven v celotnem obdobju 2003-05, v letu 2006 pa je omenjena skupina predstavljala največji prispevek v rasti zaposlenosti. Omeniti treba, da je bila pri skupini nizko kvalificiranih delavcev, ki je bila v preteklih letih edina skupina z negativno rastjo, zabeležena ugodna rast, saj se je rast zaposlovanja na tem področju obrnila rahlo navzgor. V splošnem kaže, da je bila rast zaposlovanja v letu 2006 v primerjavi s prejšnjimi leti bolj široko uravnotežena po spolu, starosti in izobrazbeni strukturi, pri čemer je večina skupin izkazovala pozitiven prispevek k povečanju zaposlovanja v letu 2006.

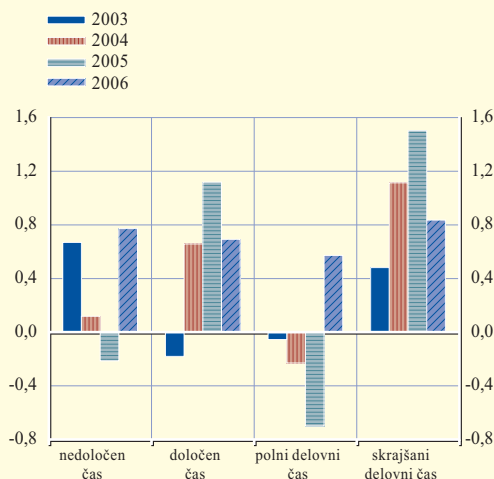
Gibanja na področju zaposlovanja po vrsti pogodbe

V zvezi s strukturo rasti zaposlovanja glede na vrsto pogodbe graf B prikazuje primerjavo prispevka zaposlitev za določen in nedoločen delovni čas ter zaposlitev s polnim oziroma skrajšanim delovnim časom. Tudi tu je rast stopnje zaposlenosti v letu 2006 postala bolj enakomerno razporejena po vrstah pogodb. Po nekaj letih upadanja se je povečala stopnja zaposlenosti v segmentu zaposlitev za nedoločen čas in zaposlitev s polnim delovnim časom, medtem ko se je stalno naraščanje števila zaposlitev za določen čas in zaposlitev s skrajšanim delavnikom zmanjšalo. Pri delovnih mestih za določen čas, ki so prej predstavljala skoraj celotno rast zaposlitev v obdobju 2004-05, je bil njihov prispevek leta 2006 primerljiv s prispevkom delovnih mest za nedoločen čas (0,7 odstotne točke oziroma 0,8 odstotne točke). Podobno sliko vidimo, če primerjamo zaposlitve s polnim delovnim časom in zaposlitve s skrajšanim delovnim časom. Vse večji prispevek zaposlitev za nedoločen čas ter zaposlitev s polnim delovnim časom morda kaže na to, da so spremembe v vzorcih naraščanja stopnje zaposlenosti v letu 2006 široko razpršene po različnih zaposlitvenih kategorijah.

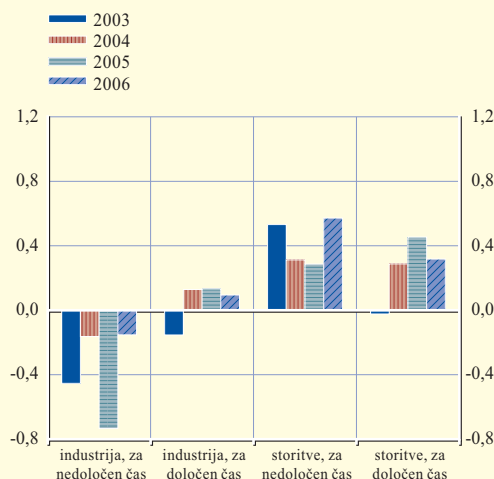
Graf B Gibanja na področju zaposlovanja po vrsti pogodbe in sektorju med 2003 in 2006

(prispevek k rasti zaposlenosti v odstotnih točkah)

1) Zaposlitve za nedoločen/določen ter zaposlitve za polni/skrajšani delovni čas



2) Zaposlitve za nedoločen/določen čas po sektorjih



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

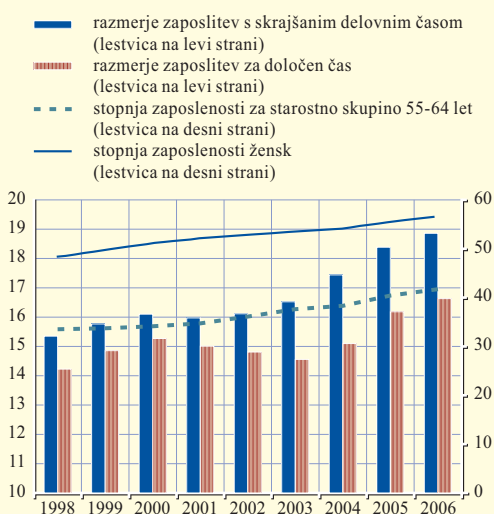
Z vidika sektorjev je bila pozitivna rast zabeležena na splošno v vseh sektorjih. Najvidnejša dogodka v letu 2006 sta bila bistveno povečanje stalnih zaposlitev v storitvenem sektorju ter zaustavitev strmega upadanja stalnih zaposlitev v industrijskem sektorju (glej graf B2). Rast števila zaposlitev za določen čas se je v letu 2006 nadaljevala v vseh sektorjih gospodarstva.

Dolgoročni trendi in napovedi

Kljub temu pa okrevanje v nekaterih sektorjih trga dela leta 2006 v splošnem ni zaustavilo obstoječih trendov v razmerju povečevanja skupnega zaposlovanja žensk in starejših delavcev, prav tako pa v razmerju med zaposlitvami za določen čas in skrajšan delovni čas (glej graf C). Pozitivni trendi v teh segmentih trga dela so deloma lahko povezani s preteklimi reformami na trgu dela²⁾ in tako odražajo koristi, ki jih lahko prinaša izvajanje takšnih reform tudi v prihodnosti.

Graf C Stopnje zaposlenosti žensk in starejših delavcev ter razmerje zaposlitev za določen čas ter zaposlitev s skrajšanim delovnim časom

(odstotki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Stopnja zaposlenosti = zaposlenost / populacija posamezne kategorije.

Razmerje zaposlitev za določen čas (s skrajšanim delovnim časom) = število zaposlitev za določen čas (s skrajšanim delovnim časom) / skupne zaposlitve.

2) Več informacij o tem najdete v članku z naslovom „Dogajanje v strukturnih značilnostih euroobmočja v zadnjem desetletju“, mesečni bilten, januar 2007.

Zaposlitvena pričakovanja so v porastu od sredine leta 2005 (glej graf 48). Tako podatki iz raziskav Evropske komisije o zaposlitvenih pričakovanjih kot zaposlitveni indeks PMI so na voljo do avgusta in potrjujejo ugodna pričakovanja, ki prevladujejo na trgu dela, kar kaže na dodatne izboljšave na področju zaposlovanja na euroobmočju v začetku tretjega četrtletja 2007.

4.3 OBETI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

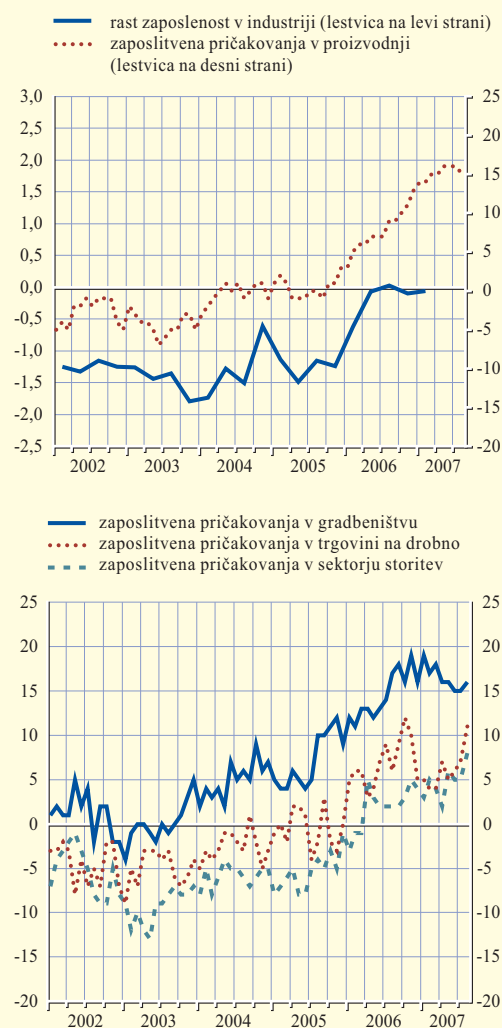
Razpoložljivi podatki kažejo na to, da se gospodarske dejavnosti v evroobmočju še naprej širijo z nespremenjeno hitrostjo. Dobre osnove gospodarstva euroobmočja – zlasti zdravo finančno stanje podjetniškega sektorja in močen trg dela – obetajo dobro absorpcijo nestanovitnosti na finančnih trgih. Močna svetovna gospodarska dejavnost se bo najverjetneje ohranila in bo omogočala izvoz in naložbe v euroobmočju. Rast potrošnje v euroobmočju bi se morala sčasoma okrepiti v skladu z razvojem na področju realnega razpoložljivega dohodka, ko se bodo razmere na področju zaposlovanja še naprej izboljševale.

V skladu s to oceno ECB v svojih zadnjih makroekonomskih projekcijah predvideva rast realnega BDP v obsegu med 2,2% ter 2,8% v letu 2007 in 1,8% ter 2,8% v letu 2008 (glej okvir 9).

Po drugi strani obstajajo tveganja za gospodarske napovedi. Tveganja padca se nanašajo predvsem na potencialno širši vpliv trenutnega ponovnega ocenjevanja tveganja na finančnih trgih, svetovna neravnovesja in težnje k protekcionizmu ter nadaljnje dvige cen nafte in primarnih surovin.

Graf 44 Rast zaposlenosti in pričakovana zaposlenost

(medletne spremembe v odstotkih; odstotkovna stanja, desezonirano)



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

Okvir 9

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi informacij, ki so bile na voljo do 24. avgusta 2007, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj v euroobmočju.¹⁾ Po teh projekcijah bo povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 med 2,2% in 2,8%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2007 napovedana med 1,9% in 2,1%, v letu 2008 pa med 1,5% in 2,5%.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah nafte in primarnih surovin brez energentov temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 14. avgusta 2007. Pri kratkoročnih obrestnih merah, izraženih s 3 mesečno obrestno mero EURIBOR, se tržna pričakovanja merijo s terminskimi obrestnimi merami, ki kažejo položaj krivulje donosnosti na presečni dan. To kaže na splošno povprečno raven v višini 4,3% za leto 2007 in 4,5% za leto 2008. Tržna pričakovanja glede nominalnih donosov 10 letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na vodoravno krivuljo donosnosti na ravni 4,5% sredi avgusta. V osnovni scenarij je vključena tudi predpostavka, da se bo razmik obresti za bančna posojila v obdobju projekcij še nekoliko povečal kot odraz nedavnega večjega zavedanja tveganja na finančnih trgih. Na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni dan, predpostavljamo, da bo povprečna letna cena nafte v letu 2007 znašala 68,1 USD za sod, v letu 2008 pa 71,9 USD za sod. Povprečna medletna stopnja rasti cen surovin brez energentov v ameriških dolarjih bo v letu 2007 predvidoma 20,0%, v letu 2008 pa 5,7%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni dan. To pomeni, da bo devizni tečaj med eurom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) na ravni 1,37, efektivni devizni tečaj eura pa bo leta 2007 povprečno za 3,1% višji od povprečja leta 2006 in leta 2008 za 0,5% višji od povprečja leta 2007.

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

Predpostavke glede mednarodnega okolja

V osnovnem scenariju bo zunanje okolje euroobmočja v obdobju projekcij po pričakovanjih ostalo ugodno. Medtem ko bo rast realnega BDP v ZDA in na Japonskem po projekcijah

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

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne letne spremembe v odstotkih^(1,2))

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

1) Projekcije realne rasti BDP in komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije izvoza in uvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

2) Podatki vključujejo Slovenijo že za leto 2006, z izjemo HICP, kjer je Slovenija vključena šele od leta 2007. Letošnje septembrske projekcije prvič vključujejo tudi Ciper in Malto, in sicer kot del euroobmočja v projekcijah za leto 2008. Medletne spremembe v odstotkih za leto 2008 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki vključuje podatke za Ciper in Malto za leti 2007 in 2008. Uteži za Ciper, Malto in Slovenijo v BDP euroobmočja so približno 0,2%, 0,1% oziroma 0,3%.

nekoliko manjša kot v prejšnjih letih, bo v rastočih azijskih gospodarstvih predvidoma ostala visoko nad svetovnim povprečjem, prav tako pa naj bi dinamična ostala tudi gospodarska rast v večini drugih večjih gospodarstev.

Skupna medletna rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja bo po projekcijah v letu 2007 v povprečju približno 5,6%, v letu 2008 pa 5,3%. Na zunanjih izvoznih trgih euroobmočja je za leto 2007 pričakovana rast približno 5,5%, za leto 2008 pa približno 6,9%.

Projekcije rasti realnega BDP

Eurostatova prva ocena rasti realnega BDP euroobmočja kaže, da je rast v drugem četrtletju 2007 znašala 0,3%, v prvem četrtletju tega leta pa 0,7%. Realni BDP naj bi v obdobju projekcij rasel po četrtletnjih stopnjah okrog 0,5–0,6%. Posledično naj bi po projekcijah povprečna medletna rast realnega BDP v letu 2007 znašala med 2,2% in 2,8%, v letu 2008 pa med 1,8% in 2,8%. Eden gonilnih dejavnikov je rast izvoza, ki bo predvidoma še naprej spodbujala gospodarsko aktivnost, saj je predvidena nadaljnja močna rast zunanjega povpraševanja. Predvidoma bosta močna rast izvoza in porast dobičkov spodbudila rast investicij, čeprav naj bi se rast upočasnila, ko se bo ta cikel zaključil, pogoji financiranja pa zaostri. Pričakovati je, da bodo ugodni trendi na trgu dela podprli rast zasebne potrošnje.

Projekcije cen in stroškov

Povprečna stopnja rasti skupne inflacije po HICP naj bi bila med 1,9% in 2,1% v letu 2007 ter med 1,5% in 2,5% v letu 2008. Skladno s predpostavkami o cenah nafte, izpeljanih iz tekočih terminskih cen nafte, naj bi se pozitivni prispevek cen energije in drugih primarnih surovin h gibanjem cen življenjskih potrebščin v primerjavi z zadnjimi leti občutno zmanjšal. Poleg tega bo v letu 2008 prispevek doslej pričakovanih posrednih davkov predvidoma nič v primerjavi z 0,5 odstotne točke v letu 2007. Hkrati projekcije temeljijo na pričakovanju, da bo rast plač v obdobju projekcij nekoliko višja kot v letu 2006. Rast produktivnosti dela bo predvidoma ostala približno nespremenjena, kar kaže tudi na povečanje rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Učinki rasti stroškov dela na enoto proizvoda pa so v osnovnem scenariju omejeni zaradi pričakovane nekoliko manjše rasti profitnih marž.

Primerjava s projekcijami iz junija 2007

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, objavljenih v Mesečnem biltenu junija 2007, je razpon predvidene rasti realnega BDP za leto 2007 nekoliko popravljen navzdol, kar odraža učinke nekoliko višjih cen nafte in nekoliko zaostrenih pogojev financiranja. Razpon predvidene rasti realnega BDP za leto 2008 ostane nespremenjen.

Novi predvideni razponi medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v letih 2007 in 2008 so v okviru razponov projekcij iz junija 2007.

Tabela B Primerjava s projekcijami iz junija 2007

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

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

5 FISKALNA GIBANJA

Fiskalni obeti euroobmočja ostajajo v skladu s prejšnjimi pričakovanji postopnega zmanjševanja proračunskih neravnovesij v okviru na splošno ugodnih makroekonomskih pogojev. Vendar pa zadnji podatki kažejo na tveganja procikličnega popuščanja fiskalnih politik v nekaterih državah v obliki zvišanj državnih izdatkov in/ali znižanj davkov brez zagotovljenih sredstev. Pretekle izkušnje kažejo, da je priporočljivo, da vlade euroobmočja uporabljajo previdne fiskalne strategije in trenutne ugodne ekonomske razmere uporabijo za doseganje napredka s fiskalno konsolidacijo in da čim prej, najpozneje pa do leta 2010, uresničijo srednjeročne proračunske cilje. To naj bi omogočalo občutne zaloge v primeru zmanjšanja nepričakovanih dohodkov, pri čemer bi ostala varnostna rezerva za negotovosti, ki so povezane z ocenjevanjem cikličnega stanja v realnem času.

FISKALNA GIBANJA IN OBETI ZA LETO 2007

Zadnji četrtletni državnofinančni statistični podatki so v glavnem v skladu z dodatnim znižanjem splošnega državnega primanjkljaja euroobmočja v letu 2007, ki so ga Evropska komisija in druge mednarodne ustanove pričakovale spomladi 2007. Čeprav se zdi, da podatki euroobmočja za prvo četrtletje leta 2007 kažejo prve znake umirjanja dinamike prihodkov, so državni prihodki v celoti gledano še naprej hitro rasli in so presegali stopnjo rasti državnih izdatkov (glej graf 49). Zadnji podatki o izdatkih vključujejo učinek posledic občutnega začasnega trošenja konec leta 2006.

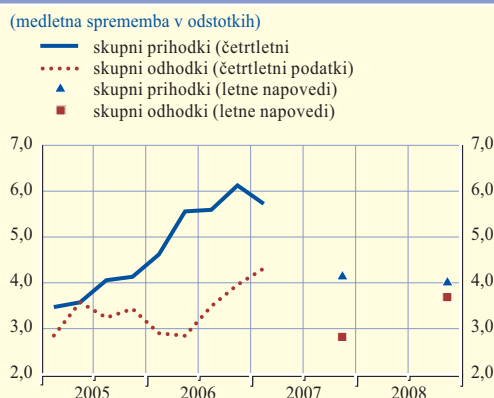
Večina držav euroobmočja je, kot kaže, kljub odmikom pri trošenju in znižanju davkov v nekaterih državah, na poti, da doseže proračunske cilje (ki so v nekaterih primerih premalo ambiciozni), ki so jih postavile v svojih zadnjih posodobitvah programov stabilnosti konec leta 2006 in na začetku leta 2007. Ta proračunska gibanja naj bi bila v glavnem posledica ugodnih makroekonomskih razmer, ki pomagajo trenutno visoki rasti pobiranja prihodkov in skromni rasti trošenja. Predvideva se, da se bo fiskalni položaj euroobmočja, kar zadeva spremembe ciklično prilagojene primarne proračunske bilance, nekoliko zaostril. Vendar pa bi brez upoštevanja začasnih učinkov ostal v glavnem uravnotežen. Zaradi večanja primarnih presežkov, naj bi se tudi nadaljevalo zmanjševanje stopnje dolga države. Kar zadeva države euroobmočja, ki so še vedno predmet postopka v primeru čezmernega primanjkljaja, naj bi se državni primanjkljaj v Italiji v letu 2007 znižal pod 3% BDP, na Portugalskem pa naj bi ostajal višji od te referenčne vrednosti.

PRORAČUNSKI NAČRTI ZA LETO 2008 IN NAPREJ

Večina držav euroobmočja trenutno pripravlja svoje osnutke proračunov za leto 2008 in posodablja svoje srednjeročne načrte. Ker podatki o proračunskih načrtih še niso popolni, pa je lahko ocena obetov za javne finance na euroobmočju na tej stopnji samo poskusna. Naslednja obravnava proračunskih načrtov za leto 2008 je omejena na največje države euroobmočja.

V Nemčiji je Ministrstvo za finance julija objavilo osnutek zveznega proračuna in napovedalo proračunski srednjeročni fiskalni načrt za zvezno vlado in projekcije proračunske bilance za širšo

Graf 49 Četrtletni statistični podatki državnih financ in napovedi



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov; Evropska komisija.

Opomba: Graf prikazuje gibanje skupnih prihodkov in skupnih izdatkov v četrtletnih drsečih vsotah za obdobje od 2005 I do 2007 I, plus projekcije za leto 2007 in 2008 iz Napovedi Evropske komisije spomladi 2007.

državo. Nemška vlada je projekcije za primanjkljaj širše države v letu 2007 popravila z 1,2% na približno 0,5% BDP. Ministrstvo za finance načrtuje, da bo primanjkljaj širše države v letu 2008 ostal na ravni 0,5% BDP, v letu 2009 naj bi se rahlo znižal na 0-0,5% in 2009, v letu 2010 naj bi dosegel svoj srednjeročni cilj in se leta 2011 spremenil v presežek. V skladu s tem osnutkom proračuna, naj bi prihodek zvezne države v letu 2007 občutno presegel predhodne načrte glede proračunskih prihodkov za leto 2007 in tudi za 2008 do 2010. Načrtuje se, da se bo približno polovica višjih prihodkov na zvezni ravni potrošila, namesto da bi se uporabila za hitrejšo znižanje dolga in primanjkljaja. Zadnje informacije dajo slutiti boljši proračunski izid v letih 2007 in 2008.

V Franciji je nova vlada junija napovedala znižanje davkov. Vlada ocenjuje, da bo negativni učinek reform na davčne prihodke v letu 2007 znašal 0,1% BDP, v letu 2008 0,6% in leta 2009 0,8%. Predvidene so nadaljnje spremembe davčnega sistema, čeprav podrobnosti in časovni okviri še niso znani. Francoska vlada je navedla, da sedaj pričakuje, da bo primanjkljaj širše države v letu 2007 znašal približno 2,4% BDP, v letu 2008 pa naj bi se znižal na 2,3%. Srednjeročni cilj Francije glede uravnoteženega proračuna naj ne bi bil dosežen do leta 2012, čeprav naj bi si prizadevali, da bi ga dosegli prej, če bo mogoče do leta 2010, če bi gospodarska rast presegla pričakovanja.

V Italiji je vlada predstavila svoj Dokument ekonomskega in finančnega načrtovanja (DPEF) za obdobje 2008-11. DPEF vključuje učinke zakona, ki predvideva za leto 2007 približno 0,4% BDP dodatnega financiranja prejemnikov nizkih pokojnin, kakor tudi družin in mladih. Nekateri od teh izdatkov bodo strukturni. Ti dodatni izdatki naj bi se le delno financirali s prihodki, ki bi bili višji od pričakovanih. V celoti gledano vlada sedaj načrtuje, da bi primanjkljaj v letu 2007 znašal 2,5% BDP, v letu 2008 naj bi se znižal na 2,2%, v letu 2009 pa na 1,5%. Pri trenutnih ciljih se srednjeročni cilj Italije glede uravnotežene proračunske bilance ne bi uresničil pred letom 2011.

IZOGIBANJE PRETEKLIM NAPAKAM

Trenutno proračunsko stanje ima podobne značilnosti kot v prejšnjem obdobju gospodarskega razmaha (1999-2000), saj kaže, da so fiskalni načrti in cilji odraz pričakovanja, da se lahko opaženi visoki rezultati državnih prihodkov izkažejo za trajne. Tudi v obdobju 1999-2000 se je na splošno pričakovalo, da bodo svetli ekonomski in fiskalni obeti vztrajali, kar je vlade spodbudilo k trajnemu nižanju davkov in dvigu izdatkov brez izravnalnih ukrepov strukturnih izdatkov. Leto 2000 je dejansko predstavljalo prelomnico za gospodarsko rast, sledile so izgube državnih prihodkov in dodatne potrebe po izdatkih, kar je povzročilo občutno poslabšanje javnih financ na euroobmočju, ki še vedno ni v celoti popravljeno (glej tabelo 9).

Zaradi trenutno pasivnih ekonomskih razmer je torej izjemno pomembno, da se izognemo preteklim napakam in da vse vlade euroobmočja uporabijo izkušnje, pridobljene v epizodi 1999-2000. Prvič, morale bi izkoristiti trenutno priložnost in hitro popraviti proračunska neravnovesja,

Tabela 9 Stopnje proračunske bilance širše države in rast realnega GDP na euroobmočju za obdobje 2000-02

Leto	Napovedi (jesen 2000)			Rezultat (pomlad 2007)		
	Cikl. prilag.			Cikl. prilag.		
	Proračunska bilanca	Primarna bilanca	Realni BDP	Proračunska bilanca	Primarna bilanca	Realni BDP
2000	-0,7	3,4	3,5	-1,0	2,9	3,9
2001	-0,5	3,1	3,1	-1,9	1,2	1,9
2002	-0,4	3,2	3,0	-2,6	0,7	0,9

Vir: Evropska komisija, jeseni 2000 in pomladi 2007.

Opomba: Vrednosti primarne bilance so prilagojene za iztržke od prodaje licenc UMTS.

da se dosežejo trdna srednjeročna fiskalna stanja. To jim bo ob naslednjem poslabšanju gospodarskih razmer omogočilo delovanje samodejnih proračunskih stabilizatorjev, z ustreznimi hitrim znižanjem stopenj dolga države pa tudi pripravo na proračunske posledice staranja prebivalstva. Drugič, vlade se ne bi smele spuščati v ekspanzivne, diskrecijske fiskalne politike, bodisi v obliki dodatnih trajnih izdatkov in/ali znižanj davkov brez zagotovljenih sredstev. Da bi se izognili preteklim napakam, bi bilo treba vsaj doseči proračunske cilje, ki v nekaterih državah niso visoko zastavljeni, nepričakovane prihodke pa v celoti uporabiti za hitrejšo zniževanje dolga in primanjkljaja. Proračunski načrti za leto 2008 bi morali v več državah upoštevati potrebo po nadaljnji konsolidaciji in predvideti konkretne ukrepe za znižanje primanjkljaja, če je mogoče, na strani izdatkov. Države, ki zaradi nepričakovano pozitivnega naraščanja prihodkov znižujejo svoje načrte za fiskalno konsolidacijo, tvegajo ponovitev izkušnje iz obdobja 1999-2000, ko je pomanjkanje previdnosti v kratkem času povzročilo stopnje čezmernega primanjkljaja.

Zlasti države, ki imajo še vedno čezmerni primanjkljaj, bi se morale čim bolj potruditi, da svoje primanjkljaje najpozneje do rokov, ki jih je določil ECOFIN, znižajo pod referenčno vrednost 3% BDP. Kar zadeva države, ki niso v stanju čezmernega primanjkljaja, niso pa še dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev, bi morali njihovi proračunski načrti zagotavljati zadosten napredek v trenutnih gospodarsko ugodnih časih, tj. vsaj po dogovorjeni referenčni vrednosti strukturne konsolidacije v višini najmanj 0,5% BDP. Državam članicam evroobmočja, ki so že dosegle svoje srednjeročne cilje, se priporoča, da se izogibajo ekspanzivnim fiskalnim politikam, ki bi ogrozile njihov proračunski dosežek in povzročile procikličen fiskalni položaj.

Finančni ministri evroobmočja so v svojem dogovoru na neuradnem srečanju Euroskupine v Berlinu 20. aprila 2007 potrdili primernost zgoraj navedenih smernic fiskalne politike. Sedaj je ključnega pomena, da se ta dogovor v celoti izvaja v praksi in da vse države čim prej in najpozneje do leta 2010 dosežejo svoje srednjeročne cilje trdnih proračunskih stanj.

Srednjeročna in dolgoročna razmišljanja zahtevajo občutno konsolidacijo tudi za obvladovanje visokih stopenj dolga države, nizkih stopenj potencialne rasti in velikih implicitnih obveznosti držav, ki izhajajo iz staranja prebivalstva. Proračunski načrti za leto 2008 in pozneje bi morali zato še naprej predvidevati konsolidacijo kot del celovite srednjeročne strategije, ki poudarja fiskalno vzdržnost in kakovost javnih financ. Omejitev obveznosti trošenja in reforma sistemov socialnega varstva naj ne bi le pomagala doseči cilje glede dolga in primanjkljaja, temveč naj bi tudi omogočala, da nižja davčna bremena izboljšajo spodbude za delo, naložbe in inovacije ter učinkovito razporeditev proizvodnih dejavnikov. Dodatni izziv je v tem pogledu predstavlja način, kako povečati učinkovitost in transparentnost davčnih sistemov v državah evroobmočja, tudi glede na izkušnje nekaterih držav Srednje in Vzhodne Evrope s sistemi enotne davčne stopnje (glej okvir 10).

Okvir 10

ENOTNA DAVČNA STOPNJA V SREDNJI IN VZHODNI EVROPI

Preko 20 držav na svetu, vključno s petimi državami članicami iz Srednje in Vzhodne Evrope in sedem držav sosed EU, je uvedlo tako imenovano enotno davčno stopnjo (najprej tri baltske države v letih 1994-1995, katerim je od leta 2001 sledil naslednji val držav, skupaj z Rusijo, Srbijo, Ukrajino, Slovaško, Gruzijo, Romunijo, nekdanjo jugoslovansko republiko Makedonijo, Črno goro in Albanijo – glej tabelo). Koncept enotne davčne stopnje se navadno povezuje z akademskimi deli Halla in Rabushke¹⁾, ki obravnavata enotno davčno stopnjo za dohodnino in prihodek podjetij nad določeno mejno vrednostjo ali „osnovno olajšavo“. Vendar pa nobena od omenjenih držav v praksi ni uvedla sistema nevtralne enotne davčne stopnje. Dejanske davčne reforme so se odmaknile od načela „enotne davčne stopnje“ in povzročile različne davčne lestvice. Zlasti se razlikujejo po ravni osnovne olajšave, ki ni obdavčena, ravni predpisanih davčnih stopenj za dohodnino in prihodke podjetij in po opredelitvi davčnih osnov, na primer glede davčne obravnave dividend.

V tem okviru podrobneje obravnavamo glavne teoretične argumente glede uvedbe enotne davčne stopnje in opisujemo zadnje izkušnje s takšnimi reformami v prej navedenih državah.

1) Hall, R. E. and Rabushka, A. (1983), „Low Tax, Simple Tax, Flat Tax“ (New York: McGraw Hill); 1985, „The Flat Tax“ (Stanford: Hoover Institution Press).

Tabela Enotne davčne stopnje v izbranih državah članicah EU in sosednjih državah

Država	Enotna davčna stopnja uvedena	Dohodninska stopnja (v %)			Stopnja davka na prihodek podjetja (v %)		
		Pred reformo	Po reformi	2007	Pred reformo	Po reformi	2007
Estonija	1994	16-33	26	22 ¹⁾	35	26	22 ¹⁾
Litva	1994	18-33	33	27 ²⁾	29	29	15
Latvija	1995	25-10 ³⁾	25	25	25	25	15
Rusija	2001	12-30	13	13	15	35 ⁴⁾	24
Srbija	2003	10-20	14	14	20	14	14
Ukrajina	2004	10-40	13	15	30	25	25
Slovaška	2004	10-38	19	19	25	19	19
Gruzija	2005	12-20	12	12	20	20	20
Romunija	2005	18-40	16	16	25	16	16
Nekdanja jug. republika Makedonija	2007	15-24	12	12 ⁵⁾	15	12	12 ⁵⁾
Črna gora	2007	16-24	15	15 ⁶⁾	15-20	9	9
Albanija	2007	5-30	10	10 ⁷⁾	20	10	10

Primerjava s tremi največjimi državami euroobmočja v letu 2007:

	Dohodninska stopnja (v %)	Stopnja davka na prihodek podjetja (v %)
Nemčija	15-42	38,70 ⁸⁾
Francija	5,5-40	33,33
Italija	23-43	33

Opomba: V poševnem tisku: države zunaj EU Viri: Keen, M., Kim, Y. and Varsano, R. (2006), „The Flat Tax(es): Principles and Evidence“, IMF Working Paper WP/06/218, „The „Flat Tax(es)”: Does one rate fit all?“, *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 42(3), 138-142; European Commission's „Taxes in Europe” database; World Bank; national finance ministries; Federation of International Trade Associations.

1) Do leta 2009 naj bi se postopoma znižala na 20%.

2) V letu 2008 naj bi se postopoma znižala na 24%.

3) Regresivna lestvica.

4) Vključno s 5% občinskim davkom.

5) V letu 2008 naj bi se znižala na 10%.

6) Do leta 2010 naj bi se postopoma znižala na 9%.

7) S 1. julijem 2007.

8) Skupna stopnja, ki združuje nominalno stopnjo v višini 25% in lokalno stopnjo na dobiček in pribitke, naj bi se v letu 2008 znižala na 29,83%.

V skladu z akademsko literaturo je ključni argument v korist uvedbe enotne davčne stopnje njena enostavnost: značilnost, ki naj bi povečala transparentnost, znižala administrativne stroške in povečala plačevanje davkov. Ta pozitivni rezultat se zlasti pričakuje v državah, ki so prej doživljale pogosto izogibanje plačilu davkov. Poleg tega so enotne davčne stopnje včasih namenjene zmanjševanju davčnih izkrivljanj in s tem povečanju gospodarske učinkovitosti. Enotna davčna stopnja za prihodke podjetij in dohodnino lahko še posebej okrepi spodbude za delo, naložbe in inovacije in zmanjša davčno breme v primerjavi z ravniyo pred reformo. Trdi se tudi, da bi se lahko takšne reforme financirale same, če dejansko prispevajo k večjim naložbam, zaposlovanju in rasti produktivnosti.

Enotne davčne stopnje so bolj vidne od progresivnih davčnih lestvic, prav tako pa olajšajo čezmejne primerjave. V okviru večje mednarodnega gospodarskega vključevanja in mobilnosti kapitala in dela, zlasti znotraj EU, lahko to vodi države v določanje nižjih enotnih davčnih stopenj, da bi privabile mobilne proizvodne dejavnike in davčne osnove. To postavlja omejitve državam z visokimi davki. Akademsko literaturo v zvezi s tem navaja potencialno „tekmo do konca“ pri davčnih stopnjah, ki bi lahko spodkopala davčne prihodke in povzročila premajhno zagotavljanje javnih dobrin, kot so učinkovita javna uprava in visoko kakovostne infrastrukture in izobraževalni sistemi – čeprav so ti tudi ključna sredstva za privabljanje mobilnih proizvodnih dejavnikov.

Poleg tega enotne davčne stopnje porajajo vprašanja pravičnosti, saj vplivajo na distribucijo dohodnine. Več zadnjih akademskih študij²⁾, v katerih so simulirali uvedbo sistemov enotne davčne stopnje v evropskih državah, je prišlo do zaključka, da bi, čeprav bi enotne davčne stopnje lahko v nekaterih primerih izboljšale gospodarsko učinkovitost, to šlo na račun vertikalne pravičnosti. Nasprotni argument pa je, da bi bilo mogoče te cilje prerazporeditve lažje doseči z ustrezno zasnovanimi shemami transferjev.

V praksi empirični rezultati dajejo mešane rezultate o učinku sistemov enotne davčne stopnje. Pričakovanja glede večje enostavnosti se niso vedno uresničila. Nekatere študije držav³⁾ ugotavljajo pozitivne učinke enotne davčne stopnje na poenostavitev in plačevanje davkov. Druge študije primerov držav⁴⁾ kažejo, da se je enostavnost davčnih sistemov le za malenkost povečala, ostaja pa zapletenost, povezana z različnimi izjemami in fiskalna obravnava nekaterih kategorij. Te ugotovitve kažejo, da zapletenost ne izvira toliko iz progresivnih davčnih stopenj kakor iz določitve davčne osnove in možnosti za izjeme.

Empirične raziskave za baltske države, Gruzijo, Romunijo, Rusijo, Slovaško in Ukrajino glede spodbud za delo, naložbe in inovacije ne ugotavljajo jasnih dokazov, da imajo enotne davčne stopnje dejansko pričakovane ugodne posledice. Nove predpisane enotne davčne stopnje za dohodnino in prihodke podjetij niso vedno nizke. V večini držav iz drugega vala davčnih reform je bila enotna dohodninska davčna stopnja določena tik pod najnižjimi mejnimi davčnimi stopnjami pred reformo, v Litvi in Latviji pa je bila določena na ravni najvišje mejne stopnje (glej tabelo). Tudi ekonometrične analize ne dokazujejo okrepljenih

2) Na primer Fuest, C., Peichl, A. and Schaefer, T. (2007), „Is a flat tax politically feasible in a grown-up welfare state?“, FIFO-CPE Discussion Paper, 07-6, in več člankov, objavljenih v reviji IB Review, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, 40(1-2): 69-153.

3) Vanasaun, I. (2006), „Experience of flat income tax: The Estonian case“, IB Review, 40(1-2): 101-106; Saavedra, P., Marcincin, A., and Valachy, J. (2007), „Flat income tax reforms“, in Grey, C., Lane, T. and Varoudakis, A. (2007), „Fiscal Policy and Economic Growth. Lessons for Eastern Europe and Central Asia“, Svetovna banka.

4) Keen, M., Kim, Y. and Varsano, R. (2006), „The „Flat Tax(es)”: Principles and Evidence“, IMF Working Paper WP/06/218.

spodbud za delo, zlasti ne za Rusijo.⁵⁾ Predpisane enotne davčne stopnje na prihodke podjetij so v večini primerov nižje od najvišjih v državah članicah euroobmočja. Vendar pa je ta primerjava nejasna zaradi občutnih razlik v opredelitvah davčne osnove.

Poleg tega ni jasnih dokazil, da se je uvedba enotnih davčnih stopenj sama financirala, čeprav poročila tudi ne kažejo dramatičnih upadov davčnih prihodkov. Na Slovaškem so se prihodki iz dohodnin in davka na prihodke podjetij v prvem letu reforme znižali (za 0,8% oziroma 0,2% BDP), nato pa so se zvišali.

Kar zadeva gospodarsko rast, so države Srednje in Vzhodne Evrope sicer zabeležile visoke stopnje rasti realnega BDP, vendar so ti ugodni rezultati lahko neodvisni od uvedbe enotne davčne stopnje. Empirične analize ostajajo previdne pri ugotavljanju vzročne povezanosti, saj so bile davčne reforme večinoma del celovitega paketa daljnosežnih fiskalnih in strukturnih reform, ki so morda bile pomembnejše od same enotne davčne stopnje.

Pri razporeditvenih učinkih empirične raziskave ne ugotavljajo vedno jasnih znamenj zniževanja stopnje progresivnosti davkov, zlasti kadar enotna davčna stopnja zadeva le del celotnega davčnega sistema in ne zajema prispevkov socialne varnosti. Po eni strani se v državah, kjer je enotna dohodninska davčna stopnja višja od najnižje mejne davčne stopnje pred reformo, osnovna olajšava ni vedno zvišala in se je v nekaterih primerih znižala (Latvija), kar pomeni, da so se davki najmanj premožnih davkoplačevalcev zvišali, progresivnost pa se je zmanjšala. Po drugi strani pa kaže, da je uvedba enotne davčne stopnje na Slovaškem okrepila progresivnost davkov zaradi večje vloge davčnih dobropisov in davčnih olajšav.⁶⁾

Ta pregled teoretičnih argumentov in empiričnih dokazov za države Srednje in Vzhodne Evrope vodi do naslednjih zaključkov. Prvič, enotna davčna stopnja sama po sebi ne zadostuje za poenostavitev davčnih sistemov, ker je zapletenost večinoma posledica določitve davčne osnove in posebej izjem in vrzeli v zakonu. Boljše prakse na tem področju, kakor tudi boj proti davčnim goljufijam in posodobitev in okrepitev davčne uprave, bi prispevale k povečanju transparentnosti in izboljšale plačevanje davkov. Drugič, ker so uvedbo enotne davčne stopnje v večini držav spremljale večje strukturne reforme, je težko osamiti učinek enotne davčne stopnje na makroekonomske rezultate in na davčne prihodke. Tretjič, enotne davčne stopnje za dohodnine so ponavadi nižje od najvišjih mejnih davčnih stopenj po prejšnjem sistemu, predpisane davčne stopnje za prihodke podjetij pa so v državah z enotno davčno stopnjo ponavadi nižje kakor na euroobmočju. Čeprav na primerjave med državami vplivajo razlike v opredelitvah davčnih osnov, pa kažejo na povečan pritisk na znižanje davčnih stopenj, zlasti za osebe z visokimi dohodki in gospodarske družbe. Ta bolj konkurenčni kontekst predstavlja izziv za države euroobmočja in poudarja pomembnost, da se učinkovitost in kakovost obdavčenja in javnih izdatkov pozorno oceni.

5) Gaddy, C.G. and Gale, W.G. (2005), „Demythologizing the Russian flat tax”, Tax Notes International, 983-988; Ivanova, A., Keen, M. and Klemm, A. (Eds.) Principles and Evidence”, IMF Working Paper WP/06/16.

6) World Bank (2005), „The Quest for Equitable Growth in the Slovak Republic. Earning Your Way Out of Poverty: Assessing the Distributional Effects of Recent Slovak Reforms of the Tax and Benefit Systems”, World Bank Living Standards Assessment: Policy Note 2, Report No. 32433-SK.

6 GIBANJA MENJALNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

6.1 MENJALNI TEČAJI

Obdobju splošne stabilnosti sredi leta 2006 je sledil trend zviševanja vrednosti eura, ki je trajal od konca leta 2006 do aprila 2007. Od takrat gibanja eura niso izkazovala nobenega jasnega trenda, kljub nekaterim občutnim kratkoročnim nestanovitnostim. 5. septembra je bil efektivni tečaj eura 3,1% višji od povprečja v letu 2006.

EFEKTIVNI MENJALNI TEČAJ EURA

Od konca leta 2006 do konca aprila 2007 se je vrednost eura na splošno dvigala, k čemur je pripomogla sprememba ocene udeležencev na trgu glede cikličnega stanja eura glede na njegove glavne trgovinske partnerice. Kaže, da se je ta trend od maja ustavil, tako da se je z eurom ob nekaterih občutnih kratkoročnih nestanovitnostih trgovalo brez pomembnejših pretresov. 5. septembra 2007 je bil nominalni efektivni devizni tečaj evra, merjen proti valutam štiriindvajsetih najpomembnejših trgovskih partneric euroobmočja, skoraj nespremenjen v primerjavi s svojo vrednostjo konec maja in za 3,1% višji od povprečja v letu 2006 (glej graf 50). Splošna stabilnost efektivnega tečaja eura v zadnjih treh mesecih zakriva nekatera izrazitejša gibanja v dvostranskih menjalnih tečajih, pri čemer se je vrednost eura močno dvignila v primerjavi z madžarskim forintom, korejskim wonom in avstralskim dolarjem, znižala pa predvsem v primerjavi z japonskim jenom in v nekoliko manjši meri v primerjavi z norveško krono in češko krono. Glede kazalcev mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja je bil avgusta 2007 indeks realnega efektivnega menjalnega tečaja eura na podlagi cen življenjskih potrebščin in proizvodov pri proizvajalcih okrog 3% višji od povprečja v letu 2006 (glej graf 51).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

Ameriški dolar je na splošno odražal gibanja nominalnih efektivnih menjalnih tečajev eura v zadnjih mesecih. Po obdobju apreciacije v primerjavi z ameriško valuto od konca leta 2006 in konca aprila 2007 se je z eurom ob nekaterih občutnih kratkoročnih nihanjih trgovalo brez pomembnejših pretresov. V zadnjih treh mesecih se je vrednost eura najprej spet dvignila in 24. julija dosegla rekordno vrednost 1,383 USD. Za tem je vrednost eura nekoliko padla, posebej izrazito v prvi polovici avgusta. V zadnjih mesecih so na menjalni tečaj eura v primerjavi z ameriškim dolarjem vplivale občasne

Graf 50 Efektivni menjalni tečaj eura in njegova razčlenitev¹⁾

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 31. maja do 5. septembra 2007.

1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo eura do valut najpomembnejših trgovskih partneric euroobmočja in vseh držav članic EU izven euroobmočja.

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

spremembe ocen udeležencev na trgu glede cikličnih obetov na obeh gospodarskih območjih. V zadnjem času so bila ta razmišljanja manj pomembna, saj so v ospredje bolj prihajale skrbi glede likvidnosti na svetovnih denarnih in kreditnih trgih. Zaradi teh skrbi sta se je na splošno povečala nenaklonjenost tveganju pri vlagateljih in splošna nestanovitnost, pri čemer se je implicitna nestanovitnost dvojice valut USD/EUR dvignila z rekordno nizkih vrednosti. Amerškemu dolarju so razmišljanja mednarodnih vlagateljev o umiku na varno tako morda koristila. Poleg tega so na skupno valuto poporočili vpliva skrb zaradi izpostavljenosti evropskih bank v amerškemu tveganemu hipotekarnemu sektorju. Oslabitev eura v primerjavi z amerškim dolarjem v prvi polovici avgusta se je obrnila v drugi polovici meseca, ko so finančni trgi pokazali znake stabiliziranja. 5. septembra je vrednost eura znašala 1,36 USD, tj. 1,0% več kakor konec maja in 8,2% več kakor je znašalo povprečje leta 2006 (glej graf 52).

JAPONSKI JEN/EURO

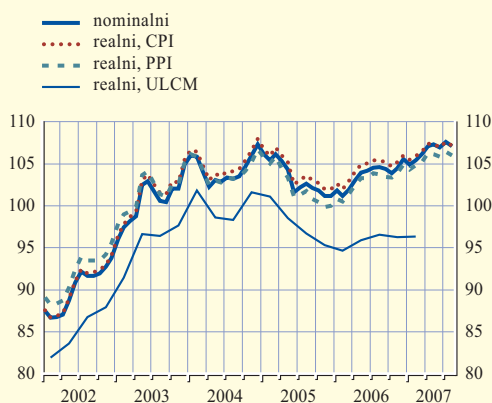
V zadnjih mesecih se je vrednost eura v primerjavi z japonskim jenom najprej še naprej dvigala, kar se je dogajalo od sredine 2005, 13. julija pa je dosegla rekordno vrednost 168,68 JPY. Od takrat se je vrednost eura v primerjavi z japonsko valuto močno znižala in ob široki krepitvi japonskega jena padla za skoraj 7%. Gibanja menjalnih tečajev japonskega jena so bila v zadnjih mesecih predvsem posledica spreminjanja odnosa mednarodnih vlagateljev do zadolževanja za naložbe v tuje valute (carry trade). Zlasti krepitev eura v primerjavi z japonskim jenom do sredine julija naj bi bila povezana s privlačnostjo japonskega jena kot valute za financiranje zadolževanja za naložbe v tuje valute (carry trade) zaradi nizkih japonskih obrestnih med, nizke implicitne nestanovitnosti skupaj z nizko stopnjo nenaklonjenosti vlagateljev do tveganj. Burno dogajanje na trgih v začetku marca 2007 je povzročilo začasno korekcijo temu ustreznega zniževanja vrednosti japonskega jena, pri čemer so se začetni donosi znižali. Zadnja burna dogajanja na svetovnih finančnih trgih v mesecu avgustu so, kot kaže, močno vplivali na japonski jen, kar je razvidno iz obsega sprememb menjalnih tečajev. To je lahko povezano z znatnim povečanjem tveganosti zadolževanja za naložbe v tuje valute v času tega dogajanja, merjene z implicitno nestanovitnostjo menjalnih tečajev japonskega jena, pri čemer se je implicitna nestanovitnost dvojice valut JPY/EUR dvignila precej nad pretekla povprečja. Hkrati pa preobrati tveganj, izračunanih iz cen opcij, kažejo občuten premik pričakovanih trga v smer okrepitve japonskega jena. 5. septembra je vrednost eura znašala 157,11 USD, tj. 3,9% manj kakor konec maja in 7,6% več kakor je znašalo povprečje leta 2006 (glej graf 52).

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

Podobno kot v letu 2006 je večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala razmeroma stabilna in se je v prvih osmih mesecih leta 2007 z njimi še naprej trgovalo okoli njihovih centralnih paritet (glej graf 53). S slovaško krono, katere osrednji tečaj se je marca revaloriziral, se je še naprej trgovalo na močnejši strani osrednjega tečaja. Oslabitev eura v primerjavi s slovaško valuto v mesecu juniju

Graf 51 Nominalni in realni efektivni menjalni tečaji eura¹⁾

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

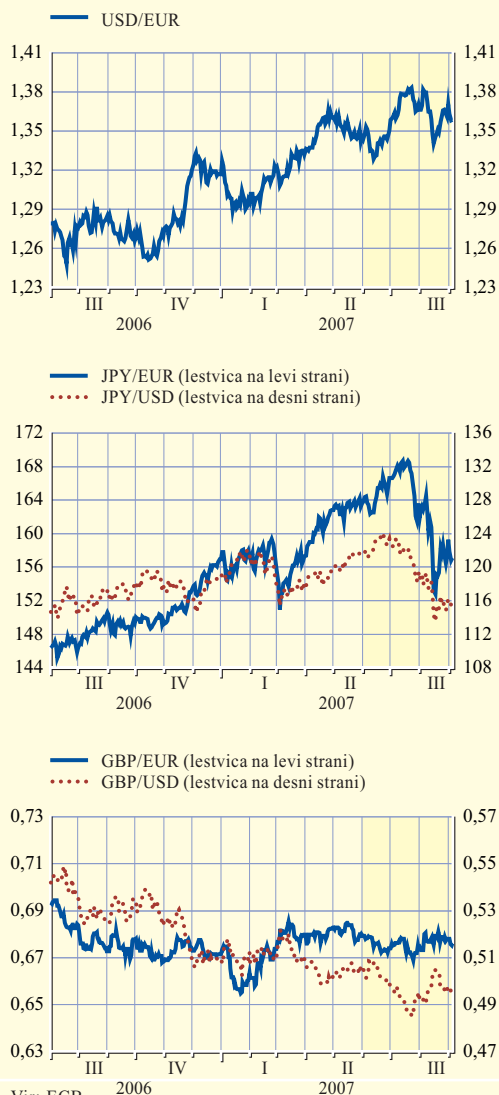


Vir: ECB.

1) Dvig indeksov EER-24 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na avgust 2006. V primeru realnih EER-24 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na prvo četrtletje leta 2007 in delno temeljijo na ocenah.

Graf 52 Gibanje menjalnih tečajev

(dnevni podatki)

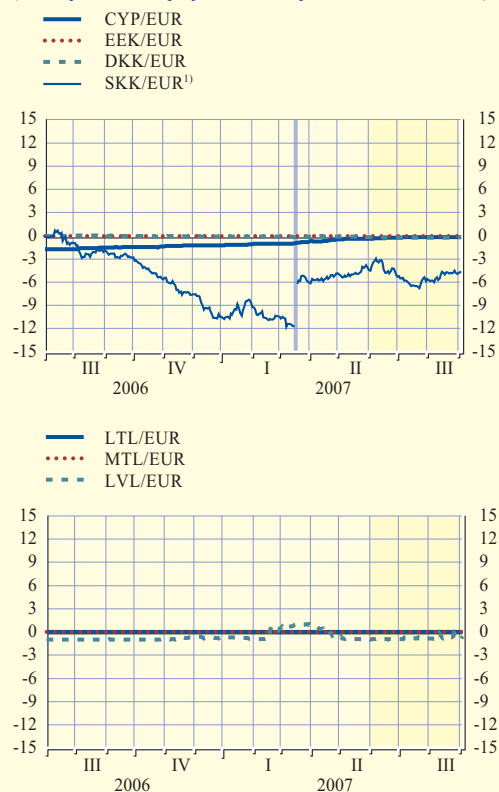


Vir: ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 31. maja do 5. septembra 2007.

Graf 53 Gibanje menjalnih tečajev v ERM II

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



Vir: ECB.

Opomba: Pozitivno/negativno odstopanje od centralne paritete pomeni, da je valuta na šibki/močni strani pasu. Meja odstopanja za dansko krono je $\pm 2,25\%$, za vse druge valute pa se uporablja standardna meja odstopanja $\pm 1\%$.

1) Navpična črta prikazuje datum, 19. marec 2007, ko je bil srednji tečaj slovaške krone glede na euro prevrednoten z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

in juliju se je avgusta deloma popravila, tako da se je s slovaško krono 5. septembra trgovalo pri vrednosti 33,78 SKK, to je 4,7% višje od njenega osrednjega tečaja in rahlo višje kot konec maja. Latvijski lats se je še naprej gibal na močnejši strani intervencijskega razpona $\pm 1\%$, ki ga je enostransko določila Latvijas Banka, kljub do neke mere povečani nestanovitnosti v mesecu avgustu. 5. septembra se je z latvijskim latsom trgovalo pri 0,6% višji vrednosti od njegovega osrednjega tečaja v ERM II, kar je v glavnem enako kot konec maja.

Kar zadeva valute drugih držav članic EU, ki ne sodelujejo v ERM II, se je vrednost eura med koncem maja in 5. septembrom 2007 rahlo znižala v primerjavi z britanskim funtom. Po nekaj

izrazitih nihanjih konec leta 2007 je euro marca 2007 prešel v obdobje splošne stabilnosti v primerjavi z britansko valuto. Po zmernem znižanju vrednosti eura od maja do julija, se je skupna valuta nato spet okrepila in je 5. septembra znašala 0,68 GBP, tj. 0,6% manj kot konec maja. Hkrati se je vrednost eura od konca maja do 5. septembra zvišala za 2,2% in 1,1% v primerjavi z madžarskim forintom oziroma švedsko krono in znižala v primerjavi s češko krono (za 2,4%).

DRUGE VALUTE

V zadnjih mesecih se je vrednost eura najprej zvišala v primerjavi s švicarskim frankom, kar je nadaljevanje trenda, ki traja od sredine leta 2006. Proti koncu julija pa je euro ob splošni okrepitvi švicarske valute začel zgubljati vrednost v primerjavi s švicarskim frankom. Ta okrepitev naj bi bila povezana z razmerami poudarjene nenaklonjenosti tveganjem in nestanovitnostjo ter s tem povezanim zmanjšanjem zadolževanja za naložbe v tuje valute (carry trade), pri katerih se je švicarski frank v nekaterih primerih uporabljal kot valuta za financiranje. Vrednost eura je v primerjavi s švicarskim frankom od konca maja do 5. septembra ostala bolj ali manj nespremenjena. V istem obdobju se je vrednost eura v primerjavi z norveško krono znižala za 2,6%. Med tem se je vrednost eura okrepila v primerjavi z valutami nekaterih glavnih azijskih trgovskih partneric (za 2,1% v primerjavi s korejskim wonom, za 0,8% v primerjavi s hongkonškim dolarjem in singapurskim dolarjem). Okrepila se je tudi v primerjavi z avstralskim dolarjem (za 1,7%).

6.2 PLAČILNA BILANCA

V drugem četrtletju leta 2007 sta tako izvoz kot uvoz zunaj euroobmočja še naprej zmerno rasla. Kljub temu so presežki blaga v 12 mesečnem obdobju do junija 2007 še naprej rasli, kar pomeni tudi presežek tekočega računa euroobmočja v istem obdobju. Na finančnem računu so neposredne naložbe in portfeljske naložbe v tem obdobju skupaj zabeležile velike neto prilive, v nasprotju z neto odlivi v enakem obdobju pred 12 meseci.

MENJAVA IN TEKOČI RAČUN

Po obdobju izjemno močne rasti konec preteklega leta sta tako izvoz kot uvoz blaga in storitev zunaj euroobmočja v prvi polovici leta 2007 zmerno rasla. Če pogledamo podrobneje, vrednost izvoza zunaj euroobmočja se je v prvem in drugem četrtletju povečala za 0,9% (medčetrtno sezonsko prilagojeno) v primerjavi s 3,8% v zadnjem četrtletju leta 2006. Upočasnitev izvoza v prvi polovici leta je bila v glavnem posledica podobnih gibanj v izvozu blaga in jo lahko razlagamo predvsem kot normalizacijo trgovinskih gibanj. Uvoz blaga in storitev se je gibal na splošno v skladu z gibanji izvoza in je v prvem in drugem četrtletju leta 2007 dosegal zmerne stopnje rasti v višini 0,4% oz. 1,1% (glej tabelo 10).

Razčlenitev trgovine z blagom po količinah in cenah, po podatkih do maja 2007, kaže, da je zmanjšanje rasti vrednosti izvoza blaga v letu 2007 posledica zmanjšanja rasti obsega izvoza. Obseg izvoza se je izrazito zmanjšal na začetku tega leta in je v drugem četrtletju leta 2007 ostal na isti ravni, kar lahko do neke mere razumemo kot normalizacijo po obdobju visoke rasti konec leta 2006. Nekoliko skromnejše tuje povpraševanje v prvih dveh četrtletjih leta 2007 je skupaj z dvigom vrednosti eura prispevalo k upočasnitvi izvoza zunaj euroobmočja. Izvozne cene blaga so se v drugem četrtletju še naprej zmerno dvigale, po tem ko so se v prvem četrtletju leta 2007 zvišale za 0,7%.

Kar zadeva uvoz, razčlenitev trgovine z blagom zunaj euroobmočja po količinah in cenah kaže, da je zmerno večanje vrednosti uvoza posledica manjšanja obsega uvoza. Ta gibanja odražajo

Tabela 10 Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

			3 mesečno drseče povprečje končnih zneskov				12 mesečni zbirni končni zneski	
	2007 maj	2007 jun.	2006 sep.	2006 dec.	2007 mar.	2007 jun.	2006 jun.	2007 jun.
V milijardah EUR								
Bilanca tekočega računa	-7,8	5,9	-1,5	2,2	1,5	-1,2	-24,1	3,2
Blagovna bilanca	4,1	7,0	1,4	5,2	5,1	5,3	18,7	50,9
Izvoz	120,9	126,0	116,8	121,9	121,9	123,2	1.306,1	1.451,5
Uvoz	116,9	119,0	115,4	116,7	116,8	117,9	1.287,4	1.400,6
Storitvena bilanca	2,7	3,9	2,9	2,7	3,6	3,3	37,5	37,2
Izvoz	37,5	38,9	35,7	36,3	37,8	38,0	421,3	443,4
Uvoz	34,7	35,1	32,8	33,6	34,2	34,8	383,8	406,2
Bilanca prihodkov	-10,3	-0,1	0,7	0,8	-0,9	-3,7	-11,1	-9,4
Bilanca tekočih transferjev	-4,4	-4,9	-6,4	-6,4	-6,3	-6,0	-69,2	-75,5
Bilanca tekočega računa¹⁾	1,1	-40,5	17,0	-15,3	-4,0	-7,2	102,2	-28,4
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	-8,5	25,4	-7,2	20,3	32,7	2,7	-46,1	145,3
Neposredne naložbe	-13,4	-44,8	-14,6	-19,8	-8,1	-27,6	-202,2	-210,3
Portfeljske naložbe	5,0	70,2	7,4	40,1	40,7	30,3	156,1	355,7
Obveznice	10,8	80,7	8,4	18,3	29,0	26,9	191,9	247,8
Instrumenti denarnega trga	-5,8	-10,5	-0,9	21,8	11,7	3,4	-35,8	107,9
Lastniški vrednostni papirji	-11,5	3,4	4,3	32,4	16,2	1,7	-19,9	163,6
Dolžniški instrumenti	5,7	-13,9	-5,2	-10,6	-4,4	1,6	-15,9	-55,6
Odstotne spremembe predhodnega obdobja								
Blago in storitve								
Izvoz	-1,2	4,1	2,2	3,8	0,9	0,9	12,4	9,7
Uvoz	-0,5	1,6	2,4	1,5	0,4	1,1	16,7	8,1
Blago								
Izvoz	-1,3	4,2	3,0	4,4	0,0	1,0	12,8	11,1
Uvoz	-0,9	1,8	3,1	1,1	0,1	0,9	18,6	8,8
Storitve								
Izvoz	-0,7	3,9	-0,3	1,9	4,0	0,7	11,3	5,3
Uvoz	0,6	0,9	0,2	2,7	1,7	1,6	11,1	5,8

Vir: ECB.

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

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

upočasnitev proizvodne dejavnosti v zadnjih mesecih. Rahlo višje cene uvoza blaga pa so verjetno v drugem četrtletju (po tem, ko so bile v prvem četrtletju skoraj nespremenjene) posledica svetovnih cen nafte.

Z dolgoročnejšega vidika beleži 12 mesečni skupni tekoči račun do junija 2007 primanjkljaj v višini 3,2 milijarde EUR (manj kot 0,1% BDP), v primerjavi s primanjkljajem v višini 24,1 milijarde EUR v letu prej (glej graf 54). Ta premik je v veliki meri posledica gibanj blagovne bilance, ki je v 12 mesecih skupno zrasla za 32,2 milijard EUR v primerjavi s preteklim letom. Nasprotno pa so storitvene in dohodkovne bilance ostale večinoma nespremenjene, medtem ko se je primanjkljaj pri tekočih transferih povečal za 6,3 milijarde EUR.

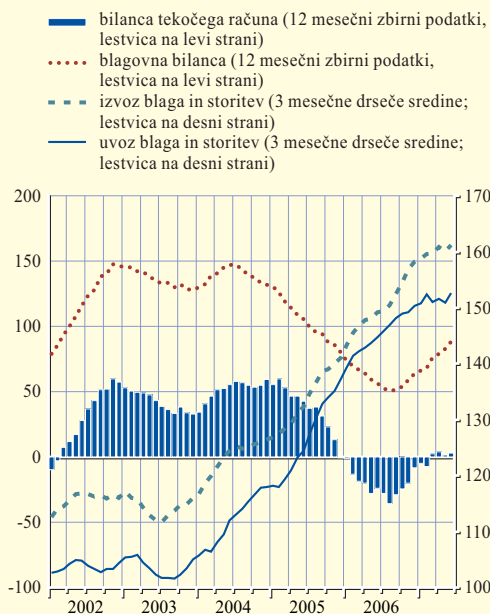
FINANČNI RAČUN

V drugem četrtletju leta 2007 so neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja skupaj beležile povprečni mesečni neto prilive v višini 2,7 milijarde EUR v nasprotju z mesečnim povprečjem v višini 32,7 milijard EUR v prvem četrtletju. To zmanjšanje lahko pripišemo zlasti večjim neto odlivom v neposredne naložbe in v manjši meri nižjim neto prilivom v portfeljske naložbe.

Višji neto odlivi v neposredne naložbe v drugem četrtletju so bili predvsem posledica višjih neto naložb podjetij euroobmočja v tujino v obliki lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov, k

**Graf 54 Tekoči račun in trgovinska bilanca
euroobmočja**

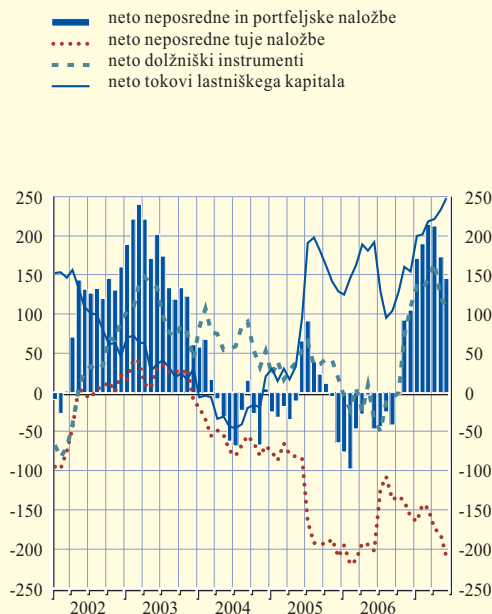
(v milijardah EUR, mesečni podatki, desezonirano)



Vir: ECB.

**Graf 55 Skupne neto neposredne in
portfeljske naložbe euroobmočja**

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



Vir: ECB.

temu pa je pripomoglo tudi zmanjšanje medpodjetniških neto posojil med podružnicami na euroobmočju in njihovimi tujimi matičnimi družbami. Kar zadeva portfeljske naložbe, so se povprečni mesečni neto prilivi v drugem četrtletju v glavnem znižali zaradi nekoliko nižjih neto nakupov dolžniških instrumentov s strani nerezidentov.

V dvanajstih mesecih do junija 2007 so skupni neto prilivi v neposredne in portfeljske naložbe skupaj znašali 145,3 milijarde EUR v primerjavi s 46,1 milijarde EUR leto prej. Preusmeritev neto kapitalskih tokov je bila odraz občutno višjih neto prilivov v portfeljske naložbe – v višini 355,7 milijarde EUR – v primerjavi s prejšnjim 12 mesečnim obdobjem (glej graf 55).

Gibanja tokov skupnih portfeljskih naložb so bili še naprej predvsem posledica višanja neto prilivov v obveznice in dolžniške vrednostne papirje, ki so jih skoraj v celoti predstavljali višji neto nakupi obveznic in dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja s strani nerezidentov. Ti so v 12 mesečnem obdobju do junija 2007 znašali 510,4 milijard EUR v primerjavi z 237,6 milijardami EUR leto prej. Kaže, da so postale naložbe v instrumente z zagotovljenim donosom v zadnjih 12 mesecih bolj privlačne zaradi višjih obrestnih mer po svetu v primerjavi s prejšnjim 12 mesečnim obdobjem, kar lahko pojasni splošno povečanje povpraševanja po dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev na euroobmočju.

Nasprotno so bili višji skupni neto prilivi v lastniške vrednostne papirje predvsem posledica nižjih neto nakupov tujih lastniških vrednostnih papirjev s strani rezidentov euroobmočja. Ta gibanja so lahko tudi posledica ugodnih pričakovanj glede rasti donosov podjetij euroobmočja in posledično privlačnih razlik v pričakovanih donosih lastniških vrednostnih papirjev med euroobmočjem in Združenimi državami.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA



KAZALO¹⁾

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z euroobmočja

S5

I STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema

S6

1.2 Ključne obrestne mere ECB

S7

1.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami

S8

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

S9

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja

S10

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja

S11

2.3 Denarna statistika

S12

2.4 Posojila MFI, razčlenitev

S14

2.5 Vloge pri MFI, razčlenitev

S17

2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev

S20

2.7 Revalorizacija izbranih postavk bilance stanja MFI

S21

2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI

S22

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja

S24

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

S25

3 FINANČNI IN NEFINANČNI RAČUNI

3.1 Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih

S26

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

S30

3.3 Gospodinjstva

S32

3.4 Nefinančne družbe

S33

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

S34

4 FINANČNI TRGI

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

S35

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

S36

4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

S38

4.4 Delnice, ki kotirajo, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

S40

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

S42

4.6 Obrestne mere denarnega trga

S44

4.7 Donosi državnih obveznic

S45

4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

S46

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

S47

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

S50

5.3 Trg dela

S54

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

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

ŠIRITEV EUROOBMOČJA NA SLOVENIJO 1. JANUARJA 2007

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

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

Konvencionalni znaki v tabelah

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



PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev z euroobmočja
(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

1. Denarna gibanja in obrestne mere

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1,2)}	M3 ^{1,2)} 3 mesečno drseče povprečje (sredine)	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države ¹⁾	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale nefinančne in nemonetarne finančne družbe ¹⁾	3 mesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje)	Donos 10 letnih državnih obveznic (% na leto, povprečja za obdobje)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2006 III	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,0	3,22	3,97
IV	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007 I	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
II	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,4	4,07	4,42
2007 mar.	7,0	9,5	11,0	10,5	10,6	17,3	3,89	4,02
apr.	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	17,9	3,98	4,25
maj	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	19,0	4,07	4,37
jun.	6,1	9,5	10,9	11,1	10,8	19,0	4,15	4,66
jul.	6,9	10,4	11,7	.	10,9	.	4,22	4,63
avg.	.	.	.	.	.	.	4,54	4,43

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
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,4	2,8	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 IV	1,8	4,1	2,2	3,3	4,0	84,2	1,5	7,6
2007 I	1,9	2,9	2,2	3,2	3,8	84,6	1,4	7,2
II	1,9	2,4	.	2,5	2,6	84,5	.	7,0
2007 mar.	1,9	2,8	-	-	4,2	-	-	7,1
apr.	1,9	2,4	-	-	2,9	84,8	-	7,0
maj	1,9	2,4	-	-	2,6	-	-	7,0
jun.	1,9	2,2	-	-	2,2	-	-	6,9
jul.	1,8	1,8	-	-	.	84,2	-	6,9
avg.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Plačilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-24 ³⁾ (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe		Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 III	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
IV	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 I	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	105,9	1,3106
II	-4,2	18,7	-82,7	90,8	325,3	107,1	107,2	1,3481
2007 mar.	11,1	9,6	-5,9	65,6	331,6	106,1	106,4	1,3242
apr.	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,4	1,3516
maj	-12,1	4,2	-13,4	5,0	327,4	107,3	107,4	1,3511
jun.	11,6	10,1	-44,8	70,2	325,3	106,9	106,9	1,3419
jul.	.	.	.	.	328,8	107,6	107,6	1,3716
avg.	.	.	.	.	.	107,1	107,1	1,3622

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

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

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

Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

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

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



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	10. avg. 2007	17. avg. 2007	24. avg. 2007	31. avg. 2007
Zlato in terjatve v zlatu	172.067	172.041	172.025	172.000
Terjatve v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	145.162	144.501	143.452	144.162
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	23.659	24.541	24.899	26.385
Terjatve v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	17.188	17.438	18.123	17.458
Posojila v eurih kreditnim ustanovam euroobmočja	503.553	460.010	465.203	400.116
Glavne operacije refinanciranja	292.500	310.001	274.999	209.998
Dolgoročnejshe operacije refinanciranja	150.003	150.003	190.002	190.001
Povratne operacije finega uravnavanja	61.050	0	0	0
Povratne strukturne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojanja	0	0	202	110
Kreditni v zvezi z dnevno poravnavo dobičkov in izgub	0	6	0	7
Druge terjatve v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	13.005	12.804	12.827	11.825
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	94.168	91.606	92.336	93.275
Dolg širše opredeljene države v eurih	37.148	37.148	37.148	37.145
Druge sredstva	247.148	247.614	250.871	255.168
Skupaj	1.253.098	1.207.703	1.216.884	1.157.534

2. Obveznosti do virov sredstev

	10. avg. 2007	17. avg. 2007	24. avg. 2007	31. avg. 2007
Bankovci v obtoku	644.090	641.910	636.097	637.187
Obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	256.769	210.527	209.353	132.614
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	256.675	210.273	209.055	132.296
Odprta ponudba mejnega deponiranja čez noč	94	254	298	318
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	0
Druge obveznosti v eurih do kreditnih ustanov euroobmočja	187	189	191	189
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	44.407	48.737	63.530	73.187
Obveznosti v eurih do rezidentov zunaj euroobmočja	19.084	19.107	19.517	20.859
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	134	133	208	134
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov zunaj euroobmočja	18.412	18.232	17.130	19.410
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.517	5.517	5.517	5.517
Druge obveznosti	79.174	77.524	79.512	82.536
Računi revalorizacije	117.010	117.010	117.010	117.010
Kapital in rezerve	68.314	68.817	68.819	68.891
Skupaj	1.253.098	1.207.703	1.216.884	1.157.534

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

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

Vir: ECB.

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

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja³⁾

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				Izključna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7
Operacije glavnega refinanciranja							
2007 9. maj	353.181	325	276.000	3,75	3,81	3,82	6
15.	360.720	307	281.000	3,75	3,82	3,82	8
23.	364.192	359	295.500	3,75	3,82	3,82	7
30.	360.182	331	284.500	3,75	3,82	3,83	7
6. jun.	331.056	322	279.000	3,75	3,75	3,77	7
13.	363.785	344	282.000	4,00	4,06	4,07	7
20.	365.298	361	288.000	4,00	4,06	4,07	7
27.	340.137	341	313.500	4,00	4,07	4,08	7
4. jul.	357.489	334	298.000	4,00	4,03	4,05	7
11.	382.686	352	292.000	4,00	4,06	4,06	7
18.	375.272	376	301.500	4,00	4,06	4,06	7
25.	370.371	358	315.500	4,00	4,06	4,07	7
1. avg.	373.286	329	298.000	4,00	4,04	4,06	7
8.	391.978	319	292.500	4,00	4,06	4,07	7
15.	426.994	344	310.000	4,00	4,08	4,10	7
22.	439.747	355	275.000	4,00	4,08	4,09	7
29.	352.724	320	210.000	4,00	4,08	4,09	7
5. sep.	426.352	356	256.000	4,00	4,15	4,19	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2006 28. sep.	49.801	136	40.000	-	3,30	3,32	84
26. okt.	62.854	159	40.000	-	3,48	3,50	98
30. nov.	72.782	168	40.000	-	3,58	3,58	91
21. dec.	74.150	161	40.000	-	3,66	3,67	98
2007 1. feb.	79.099	164	50.000	-	3,72	3,74	85
1. mar.	80.110	143	50.000	-	3,80	3,81	91
29.	76.498	148	50.000	-	3,87	3,87	91
27. apr.	71.294	148	50.000	-	3,96	3,97	90
31. maj	72.697	147	50.000	-	4,06	4,07	91
28. jun.	66.319	139	50.000	-	4,11	4,12	91
26. jul.	78.703	144	50.000	-	4,20	4,20	98
24. avg.	125.787	146	40.000	-	4,49	4,61	91
30.	119.755	168	50.000	-	4,56	4,62	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcije s	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
2006 11. jul.	Zbiranje vezanih depozitov	9.000	9	8.500	2,75	-	-	-	1
8. avg.	Zbiranje vezanih depozitov	19.860	21	18.000	2,75	-	-	-	1
5. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	13.635	17	11.500	3,00	-	-	-	1
10. okt.	Povratne transakcije	36.120	26	9.500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. dec.	Povratne transakcije	21.565	25	2.500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	2.300	2	2.300	3,50	-	-	-	1
17. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	42.245	35	22.500	3,75	-	-	-	1
4. maj	Zbiranje vezanih depozitov	2.460	7	2.460	3,75	-	-	-	1
12. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	12.960	11	6.000	3,75	-	-	-	1
10. jul.	Povratne transakcije	17.385	18	2.500	-	4,00	4,06	4,07	1
9. avg.	Povratne transakcije	94.841	49	94.841	4,00	-	-	-	1
10.	Povratne transakcije	110.035	62	61.050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Povratne transakcije	84.452	59	47.665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Povratne transakcije	45.967	41	7.700	-	4,00	4,07	4,07	1
6. sep.	Povratne transakcije	90.895	46	42.245	-	4,00	4,06	4,13	1

Vir: ECB.

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

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

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

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

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne ¹⁾ :	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge (čez noč, vezane oz. z dobo odpoklica do 2 leti)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 leti	Vloge (vezane oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti)	Repo posli	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007 jan.	15.889,0	8.478,5	638,8	1.984,4	1.278,8	3.508,5
feb.	16.033,9	8.490,3	645,9	1.990,6	1.350,2	3.556,9
mar.	16.253,0	8.634,2	657,4	2.009,8	1.358,8	3.592,8
apr.	16.456,1	8.764,2	677,6	2.021,0	1.387,2	3.606,1
maj	16.718,7	8.886,3	701,9	2.044,3	1.439,8	3.646,4
jun.	16.753,3	8.940,5	677,6	2.066,6	1.383,5	3.685,1

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 I	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007 17. apr.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. maj	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. jun.	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
10. jul.	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7. avg.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11. sep.	191,9	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
	Operacije monetarne politike Eurosistema											
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odporna ponudba mejnega posojanja	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odporna ponudba mejnega deponiranja likvidnosti čez noč	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ²⁾	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 I	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2007 17. apr.	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. maj	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12. jun.	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
10. jul.	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. avg.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1

Vir: ECB.

1) Konec obdobja.

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



DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Deleži/enote skladov denarnega trga ²⁾	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2005	1.404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 I	1.576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 apr.	1.588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
2007 maj	1.629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
2007 jun.	1.651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 jul. ^(p)	1.669,8	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,6	262,0
MFI razen Eurosistema														
2005	23.631,5	13.681,7	826,9	8.285,1	4.569,7	3.498,6	1.429,4	551,5	1.517,7	83,1	1.008,7	3.652,8	165,7	1.540,9
2006	25.973,9	14.904,2	810,5	9.160,3	4.933,4	3.555,2	1.276,5	645,8	1.632,8	83,5	1.194,5	4.330,1	172,6	1.733,9
2007 I	27.107,8	15.340,0	801,4	9.441,0	5.097,6	3.661,0	1.282,2	685,8	1.693,0	92,4	1.244,5	4.684,7	195,1	1.890,1
2007 apr.	27.479,0	15.500,4	802,3	9.526,0	5.172,2	3.671,1	1.258,8	706,3	1.706,0	96,9	1.314,3	4.802,2	199,6	1.894,5
2007 maj	27.847,8	15.613,6	797,8	9.600,2	5.215,7	3.746,4	1.291,6	733,9	1.720,9	95,0	1.352,8	4.901,2	200,6	1.938,1
2007 jun.	28.062,4	15.778,6	798,1	9.711,6	5.268,9	3.763,6	1.284,4	758,2	1.721,0	96,1	1.277,0	4.872,5	201,5	2.073,1
2007 jul. ^(p)	28.137,1	15.879,6	799,6	9.809,4	5.270,6	3.773,4	1.257,4	775,1	1.740,9	97,1	1.263,2	4.924,0	198,1	2.001,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Depoziti rezidentov euroobmočja				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 euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2005	1.404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 I	1.576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 apr.	1.588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
2007 maj	1.629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
2007 jun.	1.651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 jul. ^(p)	1.669,8	660,0	511,9	53,3	22,2	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,4
MFI razen Eurosistema											
2005	23.631,5	-	12.212,2	149,2	7.211,9	4.851,2	698,9	3.858,3	1.310,6	3.518,0	2.033,5
2006	25.973,9	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	697,7	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.330,5
2007 I	27.107,8	-	13.595,8	139,0	8.047,1	5.409,7	758,7	4.424,8	1.529,7	4.255,7	2.543,1
2007 apr.	27.479,0	-	13.693,8	131,6	8.098,1	5.464,1	779,2	4.447,9	1.546,8	4.407,7	2.603,6
2007 maj	27.847,8	-	13.850,8	152,6	8.164,2	5.534,0	797,5	4.502,3	1.547,6	4.519,8	2.629,7
2007 jun.	28.062,4	-	14.029,5	170,2	8.265,3	5.594,0	795,6	4.521,0	1.554,9	4.450,5	2.710,8
2007 jul. ^(p)	28.137,1	-	14.041,1	125,3	8.312,7	5.603,2	812,7	4.548,8	1.571,8	4.492,0	2.670,6

Vir: ECB.

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

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

3) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

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

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja¹⁾

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva
		Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Druzi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2005	17.870,7	9.133,3	847,5	8.285,7	2.148,5	1.595,0	553,6	710,5	3.989,7	180,4	1.708,2
2006	19.743,5	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,3	1.464,0	648,3	829,9	4.681,5	187,3	1.941,4
2007 I	20.649,7	10.262,7	821,1	9.441,6	2.175,6	1.487,7	687,9	857,6	5.044,2	209,9	2.099,5
2007 apr.	20.919,1	10.348,0	821,4	9.526,6	2.177,5	1.469,0	708,5	916,8	5.157,9	214,9	2.104,0
maj	21.217,6	10.416,7	815,9	9.600,8	2.241,1	1.505,1	736,0	928,0	5.255,2	215,9	2.160,7
jun.	21.398,4	10.528,1	815,9	9.712,2	2.258,0	1.497,6	760,4	880,4	5.226,6	216,9	2.288,3
jul. ^(p)	21.456,4	10.627,4	817,3	9.810,0	2.251,5	1.474,2	777,3	865,8	5.281,4	213,6	2.216,7
Transakcije											
2005	1.608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1.998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 I	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007 apr.	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
maj	269,8	69,4	-5,5	74,9	60,5	36,4	24,1	6,3	77,3	1,0	55,3
jun.	197,0	119,0	-0,4	119,4	19,8	-5,7	25,5	-46,8	-20,7	1,0	124,7
jul. ^(p)	87,1	102,1	1,4	100,7	-7,1	-23,8	16,7	-10,2	77,4	-3,3	-71,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Deleži/enote skladov denarnega trga ²⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ³⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2005	17.870,7	532,8	173,6	7.226,4	615,8	2.322,6	1.200,6	3.545,6	2.239,7	13,7
2006	19.743,5	592,2	157,9	7.906,5	614,1	2.587,9	1.276,5	4.026,5	2.566,1	15,7
2007 I	20.649,7	588,4	183,8	8.064,6	666,3	2.701,6	1.341,8	4.295,3	2.775,4	32,5
2007 apr.	20.919,1	594,7	173,6	8.117,9	682,3	2.710,9	1.345,1	4.450,8	2.838,5	5,2
maj	21.217,6	597,6	199,8	8.185,6	702,5	2.749,0	1.316,4	4.562,3	2.878,4	26,2
jun.	21.398,4	604,9	221,4	8.288,6	699,6	2.765,9	1.347,4	4.501,5	2.956,4	12,7
jul. ^(p)	21.456,4	612,9	178,5	8.334,9	715,6	2.772,6	1.366,4	4.535,9	2.915,0	24,7
Transakcije										
2005	1.608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1.998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 I	884,7	-4,2	24,8	143,3	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	20,6
2007 apr.	307,1	6,3	-10,2	58,0	18,0	19,0	-4,0	191,2	46,6	-17,9
maj	269,8	2,8	26,2	65,4	15,6	32,3	-28,3	91,7	45,4	18,7
jun.	197,0	7,3	21,6	102,4	-2,6	17,4	35,4	-57,0	78,8	-6,2
jul. ^(p)	87,1	8,0	-43,4	48,6	16,7	9,6	20,2	53,1	-41,5	15,8

Vir: ECB.

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

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

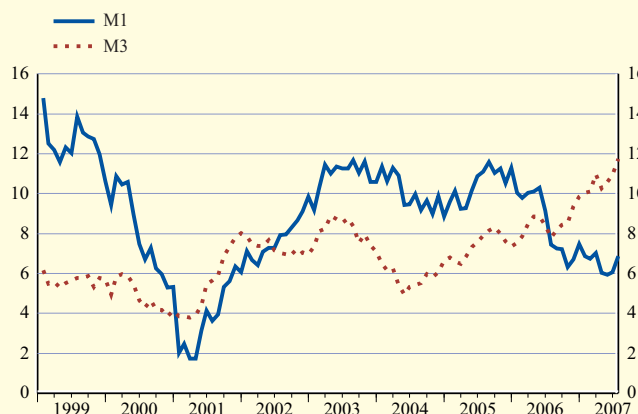
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; sezonsko prilagojeno; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati²⁾ in protipostavke

					M3	M3 3 mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja	Neto tuja aktiva ³⁾	
			M2	M3-M2							
	M1	M2-M1							Posojila		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2005	3.419,4	2.653,2	6.072,6	999,4	7.072,0	-	5.000,2	2.472,5	9.561,0	8.287,3	422,2
2006	3.676,6	2.953,1	6.629,7	1.102,1	7.731,8	-	5.428,7	2.321,2	10.658,5	9.167,4	632,9
2007 I	3.746,8	3.064,9	6.811,8	1.190,3	8.002,0	-	5.590,4	2.301,4	10.978,1	9.444,7	766,4
2007 apr.	3.740,1	3.106,4	6.846,5	1.190,3	8.036,9	-	5.621,4	2.277,1	11.095,8	9.516,8	731,5
2007 maj	3.768,7	3.127,9	6.896,6	1.217,3	8.113,9	-	5.640,3	2.313,9	11.212,4	9.592,8	726,6
2007 jun.	3.784,4	3.170,8	6.955,2	1.227,6	8.182,8	-	5.710,3	2.300,4	11.321,0	9.683,5	720,2
2007 jul. ^(p)	3.805,7	3.228,2	7.033,9	1.240,0	8.274,0	-	5.751,2	2.285,9	11.434,3	9.782,4	741,9
	Transakcije										
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1.105,0	896,5	200,2
2007 I	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	136,3	-23,7	298,7	258,8	141,4
2007 apr.	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	35,5	-22,5	122,9	79,2	-32,9
2007 maj	27,9	20,6	48,4	21,4	69,8	-	14,0	37,0	109,4	76,8	-5,0
2007 jun.	14,6	43,8	58,4	8,8	67,2	-	75,3	-12,1	118,4	98,6	-2,2
2007 jul. ^(p)	21,9	58,5	80,4	12,5	92,9	-	46,2	-14,9	120,5	101,8	25,5
	Stopnje rasti										
2005 dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 dec.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007 mar.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	8,9	-4,9	10,9	10,6	341,2
2007 apr.	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	8,9	-5,6	10,8	10,4	315,8
2007 maj	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,5	-3,1	11,1	10,4	297,5
2007 jun.	6,1	13,9	9,5	19,8	10,9	11,1	9,1	-3,6	11,5	10,8	262,0
2007 jul. ^(p)	6,9	15,0	10,4	19,8	11,7	.	9,0	-3,7	11,6	10,9	282,1

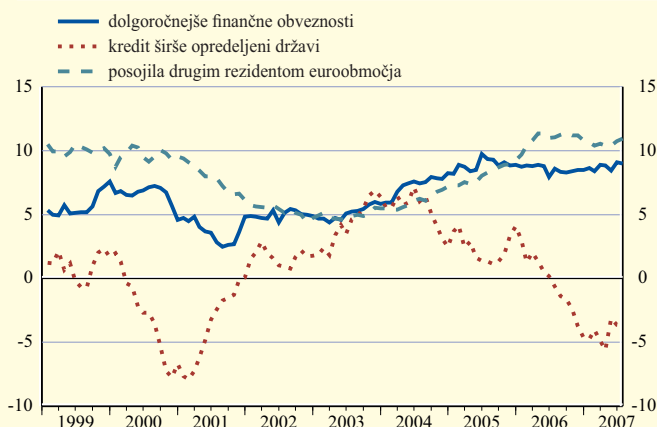
G1 Denarni agregati

(letne stopnje rasti; sezonsko prilagojeno)



G2 Protipostavke

(letne stopnje rasti; sezonsko prilagojeno)



Vir: ECB.

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

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

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

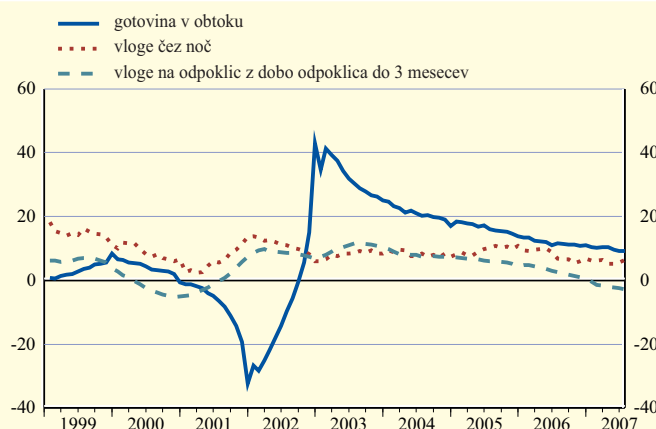
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Elementi denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

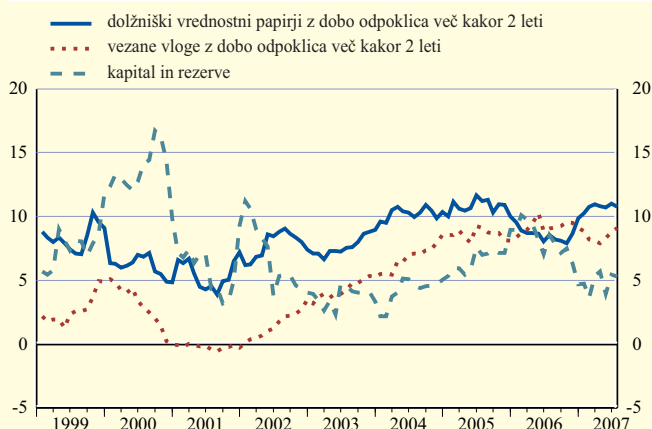
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesece	Repo posli	Deleži/enote skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji do 2 leti	Dolžniški vrednostni papirji več kakor 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica več kakor 3 mesece	Vezane vloge več kakor 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stanja											
2005	521,5	2.897,9	1.109,9	1.543,2	241,6	631,6	126,2	2.202,6	86,9	1.511,2	1.199,6
2006	579,0	3.097,6	1.401,7	1.551,4	272,0	631,4	198,7	2.396,2	102,4	1.654,6	1.275,6
2007 I	592,1	3.154,7	1.528,2	1.536,8	280,3	670,0	239,9	2.461,4	107,8	1.682,7	1.338,5
2007 apr.	597,4	3.142,7	1.573,3	1.533,0	271,6	676,3	242,4	2.467,7	108,7	1.694,0	1.351,0
maj	597,8	3.170,9	1.595,6	1.532,3	270,5	691,8	255,0	2.488,9	108,6	1.716,2	1.326,7
jun.	599,2	3.185,3	1.645,0	1.525,8	285,0	700,9	241,6	2.516,3	109,4	1.736,3	1.348,3
jul. ^(p)	604,7	3.201,1	1.709,2	1.519,0	291,6	707,8	240,7	2.525,8	110,7	1.752,1	1.362,7
Transakcije											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 I	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	26,7	36,7
2007 apr.	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,1	1,0	12,3	5,1
maj	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,5	16,4	-0,1	21,6	-23,9
jun.	1,3	13,3	49,6	-5,8	13,0	9,5	-13,7	28,3	0,9	20,2	25,9
jul. ^(p)	5,5	16,4	65,2	-6,8	6,6	7,4	-1,5	13,0	1,2	16,4	15,6
Stopnje rasti											
2005 dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 dec.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 mar.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	8,1	5,3
2007 apr.	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,4	10,8	20,4	7,9	5,7
maj	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	8,3	3,9
jun.	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,5	14,5	48,5	11,0	17,6	8,8	5,5
jul. ^(p)	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,7	14,9	47,0	10,7	17,0	9,1	5,3

G3 Elementi denarnih agregatov

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Elementi dolgoročnih finančnih obveznosti**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

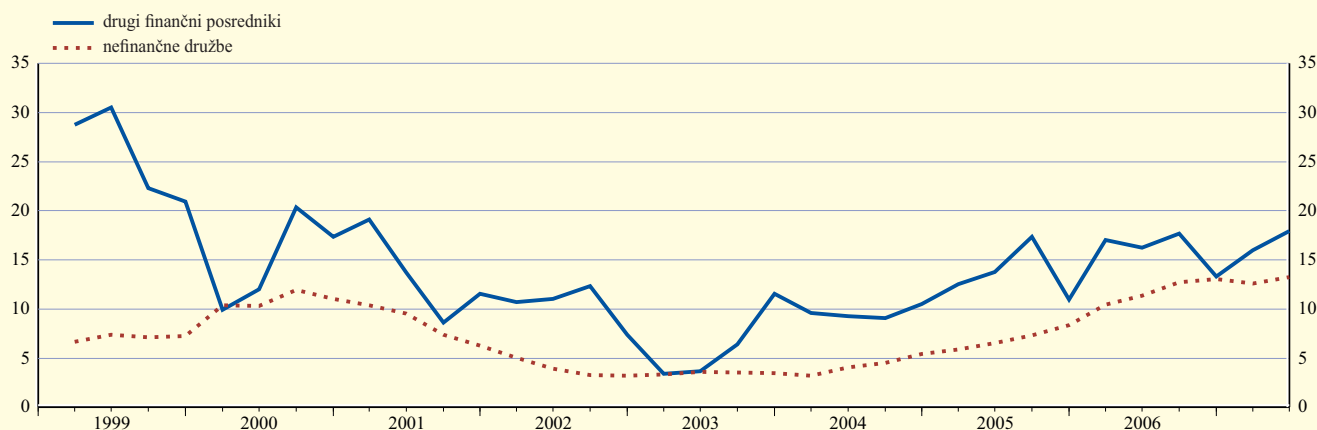
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam³⁾

	Zavarovalnice in pokojninski skladi		Drugi finančni posredniki ⁴⁾		Nefinančne družbe			
	Skupaj		Skupaj		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	Do 1 leta 2	3	Do 1 leta 4				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stanja							
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007 I	98,5	71,7	774,5	488,6	3.957,4	1.172,1	738,8	2.046,5
2007 apr.	105,6	79,4	794,5	502,5	3.998,4	1.188,7	749,4	2.060,3
maj	109,0	82,4	789,0	492,3	4.047,4	1.196,8	765,3	2.085,4
jun.	110,4	83,5	802,5	502,6	4.107,2	1.225,3	775,5	2.106,4
jul. ^(p)	112,0	84,7	813,9	505,8	4.167,5	1.241,2	791,3	2.135,0
	Transakcije							
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 I	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007 apr.	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
maj	3,3	2,9	-5,8	-10,8	49,4	7,9	16,5	25,1
jun.	1,5	1,1	13,2	9,8	66,8	34,2	10,7	21,9
jul. ^(p)	1,7	1,2	12,6	4,3	61,0	15,8	15,8	29,3
	Stopnje rasti							
2005	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 I	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007 apr.	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
maj	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
jun.	30,6	40,6	17,9	20,4	13,3	11,3	19,8	12,1
jul. ^(p)	24,6	31,9	20,7	24,3	13,6	11,5	19,3	12,8

G5 Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

4) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

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

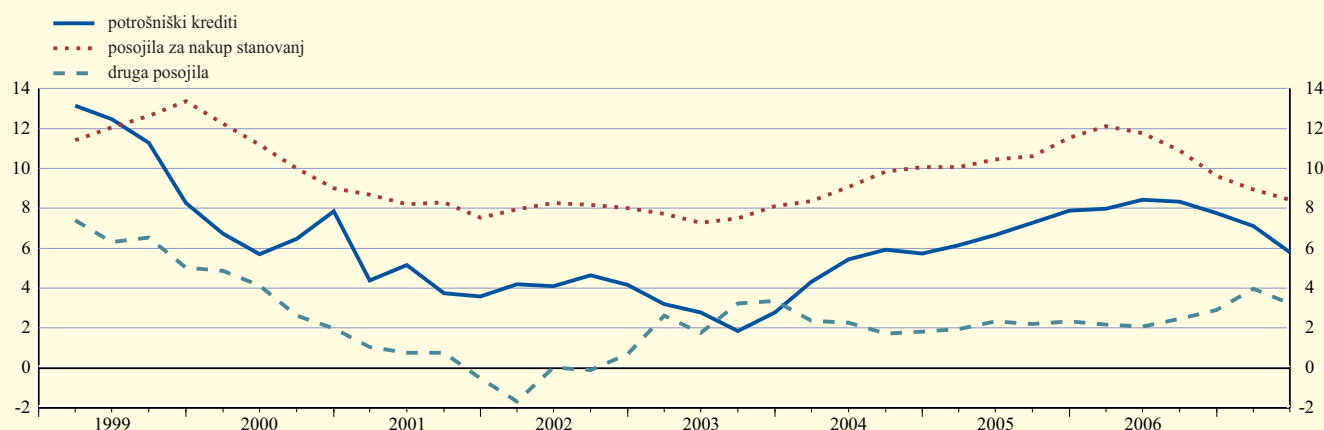
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Posojila gospodinjstvom³⁾

	Skupaj	Druga posojila				Stanovanjska posojila				Potrošniški krediti			
		Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stanja													
2005	4.191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2.915,3	15,2	67,5	2.832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4.537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3.212,0	15,6	72,1	3.124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 I	4.610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3.272,0	16,1	71,9	3.184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 apr.	4.627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3.286,3	15,7	71,9	3.198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
maj	4.654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3.311,7	15,9	72,2	3.223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
jun.	4.691,5	601,8	134,9	205,1	261,8	3.337,0	16,3	72,1	3.248,6	752,7	150,1	103,9	498,6
jul. ^(p)	4.716,0	605,9	136,2	205,3	264,4	3.359,4	15,7	72,4	3.271,3	750,7	146,4	104,4	499,9
Transakcije													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 I	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 apr.	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
maj	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,3
jun.	38,0	6,6	2,0	1,8	2,8	25,7	0,4	-0,1	25,4	5,7	4,9	1,4	-0,7
jul. ^(p)	25,5	4,1	1,4	0,2	2,5	22,9	-0,2	0,4	22,8	-1,5	-3,7	0,6	1,6
Stopnje rasti													
2005 dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 mar.	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 apr.	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
maj	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
jun.	7,2	5,8	4,5	0,8	10,8	8,4	10,3	3,8	8,5	3,2	0,5	5,5	3,7
jul. ^(p)	7,0	5,8	5,0	0,7	10,7	8,1	8,8	3,6	8,2	3,2	0,5	5,9	3,5

G6 Posojila gospodinjstvom²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom. Pred januarjem 2003 so bili podatki zbrani marca, junija, septembra in decembra vsako leto. Mesečni podatki pred januarjem 2003 so izpeljani iz četrletnih podatkov.

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

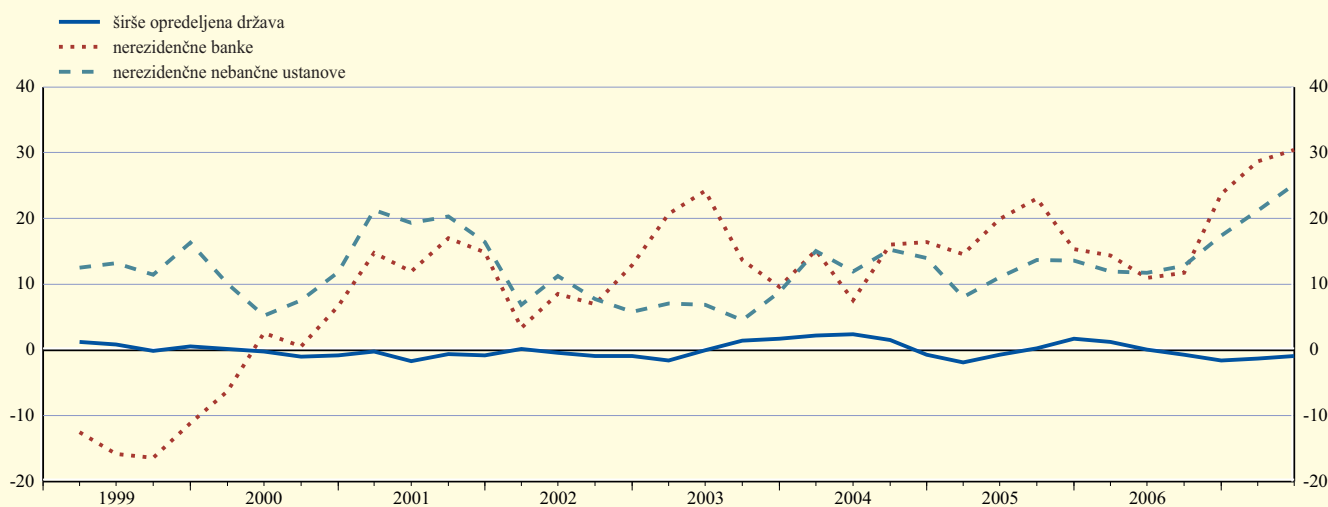
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1.974,7	1.342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006 II	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2.611,3	1.839,9	771,5	66,5	705,0
III	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2.735,9	1.919,9	816,1	66,5	749,6
IV	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007 I	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3.169,7	2.265,1	904,6	60,0	844,6
II ^(p)	798,1	96,6	218,8	449,9	32,8	3.282,2	2.338,9	943,3	60,6	882,7
Transakcije										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 II	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
III	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
IV	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	224,8	173,1	51,7	-2,7	54,4
2007 I	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
II ^(p)	-3,5	-0,9	-5,5	1,2	1,7	131,2	84,3	46,0	0,6	45,4
Stopnje rasti										
2004 dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 jun.	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
sep.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,4
2007 mar.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,1	-4,4	23,5
jun. ^(p)	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	28,9	30,4	25,1	-8,7	28,3

G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

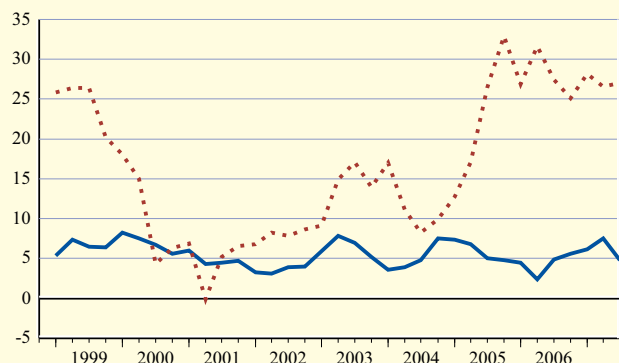
1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 I	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1.250,9	318,6	267,7	501,9	11,4	0,3	151,0
2007 apr.	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1.264,7	307,2	276,8	517,2	11,3	0,3	151,8
maj	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1.291,4	315,6	274,3	538,1	11,4	0,3	151,7
jun.	656,4	65,1	58,0	512,2	0,8	1,2	19,1	1.334,0	320,5	288,1	559,0	11,5	0,2	154,6
jul. ^(p)	670,9	72,8	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1.359,4	321,0	294,5	576,5	13,4	0,3	153,8
	Transakcije													
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 I	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	111,0	35,8	16,2	32,4	0,7	0,0	26,0
2007 apr.	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,3	-10,7	10,0	16,1	0,0	0,0	0,8
maj	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,6	8,1	-3,0	20,4	0,1	0,0	0,0
jun.	-3,0	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-3,9	41,5	5,1	14,0	21,0	0,0	0,0	1,4
jul. ^(p)	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,7	26,7	0,7	6,8	18,0	1,9	0,0	-0,7
	Stopnje rasti													
2005 dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 mar.	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,6	37,6	34,4	4,1	-	12,4
2007 apr.	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,9	25,5	34,5	8,5	-	7,2
maj	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	24,6	13,3	33,1	36,2	-2,1	-	4,3
jun.	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-13,7	27,0	13,3	35,6	38,2	5,9	-	10,5
jul. ^(p)	5,9	10,9	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	30,9	19,9	39,4	39,5	36,0	-	12,7

G8 Skupaj vezane vloge po sektorjih²⁾

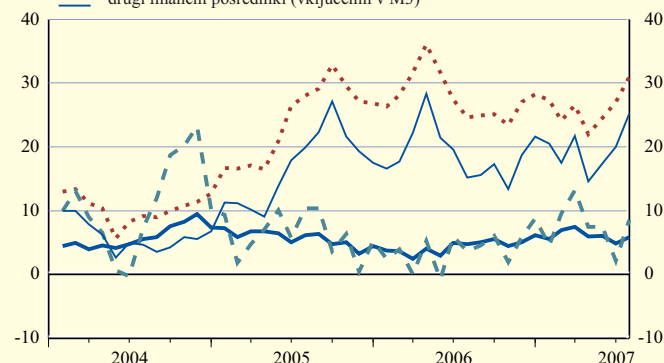
(letne stopnje rasti)

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

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

(letne stopnje rasti)

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



Vir: ECB.

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

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

3) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

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

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

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

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

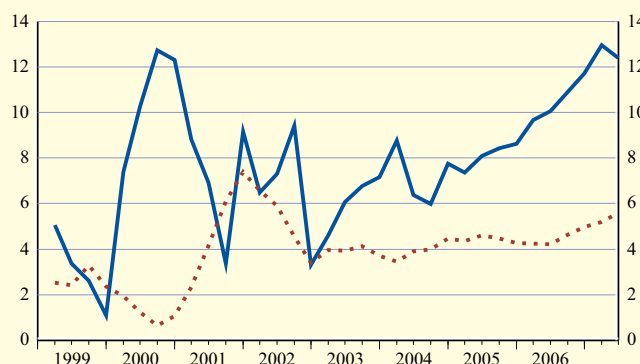
2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva ³⁾						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece				Do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stanja														
2005	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007 I	1.349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4.589,5	1.727,5	745,0	593,1	1.342,2	105,4	76,4
2007 apr.	1.348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4.616,5	1.746,3	765,1	587,0	1.336,5	105,7	76,0
2007 maj	1.370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4.631,6	1.749,5	783,2	581,2	1.333,4	105,5	78,8
2007 jun.	1.386,0	861,4	392,4	68,5	36,1	1,3	26,4	4.678,4	1.785,8	802,3	577,2	1.329,3	106,2	77,7
2007 jul. ^(p)	1.381,6	840,3	411,6	68,0	34,7	1,5	25,6	4.681,0	1.767,6	832,8	572,3	1.318,9	106,8	82,6
Transakcije														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 I	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007 apr.	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
2007 maj	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
2007 jun.	15,2	17,1	0,4	-0,1	-1,7	0,0	-0,5	47,2	36,3	19,4	-4,0	-4,2	0,7	-1,0
2007 jul. ^(p)	-3,7	-20,8	19,6	-0,4	-1,4	0,1	-0,8	2,9	-18,1	30,7	-4,8	-10,3	0,7	4,8
Stopnje rasti														
2005 dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 mar.	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007 apr.	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
2007 maj	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
2007 jun.	12,4	10,0	26,2	-4,5	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007 jul. ^(p)	12,6	8,5	31,3	-4,0	-19,7	-26,3	9,2	5,4	2,6	41,1	-6,6	-3,1	18,4	31,2

G10 Skupaj vezane vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

— nefinančne družbe (skupaj)
 gospodinjstva (skupaj)



Vir: ECB.

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

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

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

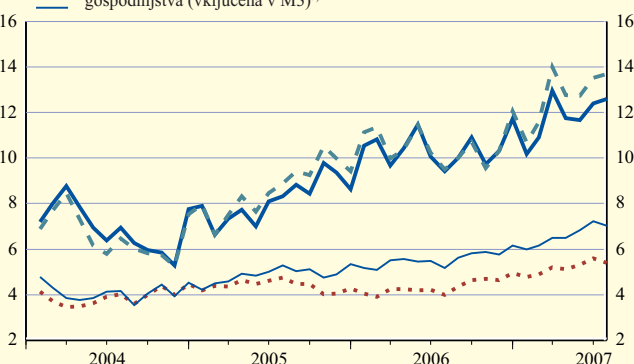
4) Vključuje vloge stolpcev 2, 3, 5 in 7.

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

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

(letne stopnje rasti)

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



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

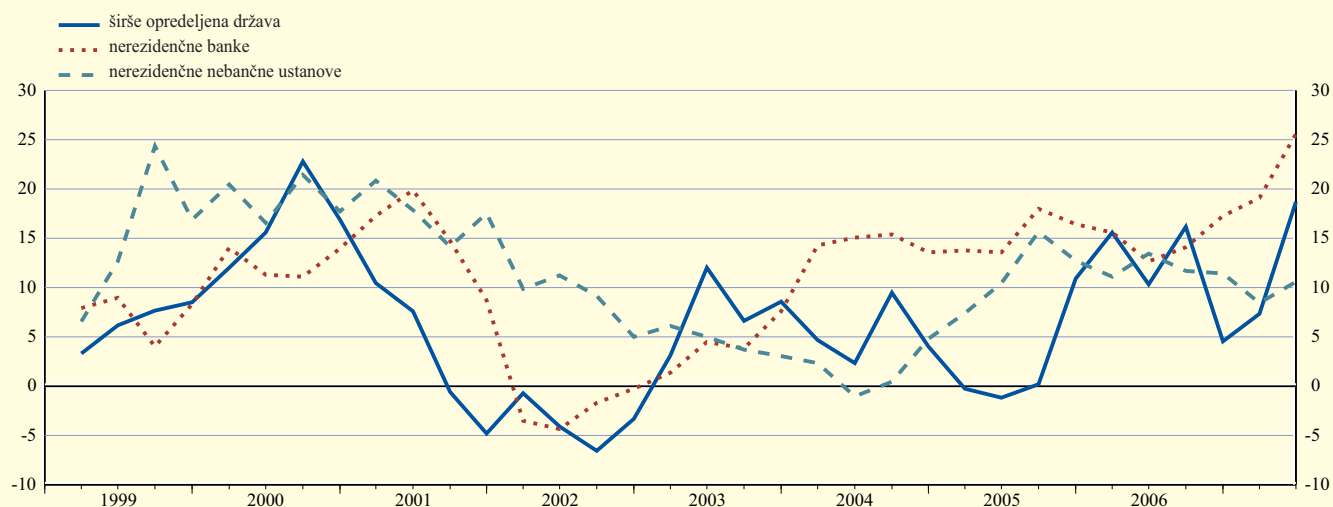
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,4	2.428,9	1.748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006 II	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3.202,9	2.368,0	834,9	128,3	706,6
III	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3.369,2	2.492,1	877,1	133,3	743,7
IV	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007 I	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3.663,9	2.778,3	885,6	132,4	753,2
II ^(p)	380,7	170,2	43,8	95,2	71,5	3.820,0	2.903,4	916,6	136,7	780,0
Transakcije										
2004	11,0	2,7	1,8	2,7	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 II	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
III	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
IV	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 I	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	18,3	3,6	14,7
II ^(p)	42,9	31,2	1,8	6,3	3,6	176,2	140,7	35,5	4,3	31,2
Stopnje rasti										
2004 dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,3	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 jun.	10,3	2,7	13,0	18,8	17,5	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
sep.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
dec.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 mar.	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,1	8,4	3,1	9,4
jun. ^(p)	18,7	22,2	10,6	12,1	25,5	21,7	25,5	10,6	6,4	11,3

G12 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

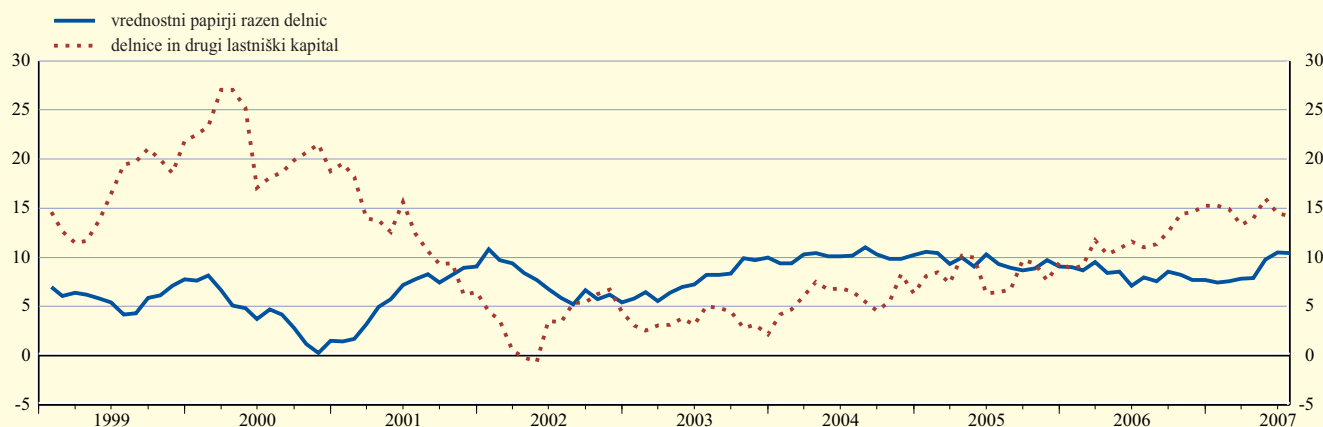
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice in drugi lastniški kapital				
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4.663,8	1.560,5	72,3	1.260,4	16,2	615,7	30,1	1.108,6	1.490,3	377,3	817,2	295,8
2007 I	4.842,7	1.616,6	76,5	1.266,6	15,6	651,7	34,1	1.181,7	1.576,5	399,7	844,8	332,0
2007 apr.	4.863,2	1.629,4	76,6	1.243,4	15,4	672,0	34,4	1.192,1	1.654,0	410,8	903,6	339,7
maj	4.984,0	1.641,8	79,1	1.275,8	15,8	699,1	34,8	1.237,6	1.703,7	438,2	914,6	351,0
jun.	5.005,7	1.641,2	79,7	1.268,8	15,6	724,0	34,2	1.242,2	1.623,6	409,9	867,1	346,5
jul. ^(p)	5.044,1	1.652,1	88,8	1.241,9	15,5	739,2	35,9	1.270,7	1.608,8	410,4	852,8	345,7
	Transakcije											
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 I	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 apr.	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
maj	109,7	15,7	0,5	31,5	0,3	24,2	-0,1	37,7	42,7	27,3	6,4	9,1
jun.	24,5	0,2	0,6	-6,2	-0,1	26,0	-0,6	4,6	-79,7	-28,0	-46,9	-4,8
jul. ^(p)	46,8	10,8	9,4	-26,7	0,0	14,7	2,1	36,6	-10,2	0,1	-10,2	-0,1
	Stopnje rasti											
2005 dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 mar.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007 apr.	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
maj	9,8	7,6	19,9	-8,1	-2,6	24,9	39,0	28,8	16,0	22,6	8,0	32,2
jun.	10,5	8,8	26,1	-8,6	-7,1	27,5	43,8	28,7	14,4	18,6	7,5	30,1
jul. ^(p)	10,4	8,6	33,4	-9,3	-7,0	27,6	47,5	27,9	14,2	20,2	6,0	31,9

G13 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja		
	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 I	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 apr.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
maj	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
jun.	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4
jul. ^(p)	-0,5	-0,1	-0,1	-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 euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 I	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007 apr.	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	2,9	1,2
maj	-1,3	-0,5	0,1	-1,4	0,0	-0,2	0,0	0,6	7,2	0,2	4,8	2,3
jun.	-3,2	-0,4	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,4
jul. ^(p)	-1,7	-0,4	0,1	0,6	0,0	0,7	-0,1	-2,6	-3,0	0,4	-2,6	-0,7

Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.

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

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

1. Depoziti

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidentov euroobmočja													
2004	4.709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6.778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 II	5.057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7.648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
III	5.091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7.760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
IV	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 I	5.409,7	90,6	9,4	5,6	0,5	1,4	1,2	8.186,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
II ^(p)	5.594,0	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8.435,5	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
	Nerezidentov euroobmočja													
2004	1.748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 II	2.368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
III	2.492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
IV	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 I	2.778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
II ^(p)	2.903,4	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

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

	Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute				
			Skupaj				
			USD	JPY	CHF	GBP	
		2	3	4	5	6	7
2004	3.653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 II	4.273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
III	4.383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
IV	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 I	4.673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
II ^(p)	4.794,8	80,2	19,8	10,1	1,6	1,9	3,7

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

	MFI ³⁾							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentom euroobmočja													
2004	4.457,8	-	-	-	-	-	-	8.367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 II	4.730,2	-	-	-	-	-	-	9.591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5
III	4.790,9	-	-	-	-	-	-	9.786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6
IV	4.933,4	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 I	5.097,6	-	-	-	-	-	-	10.242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5
II ^(p)	5.268,9	-	-	-	-	-	-	10.509,7	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6
	Nerezidentom euroobmočja													
2004	1.342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 II	1.839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
III	1.919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
IV	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 I	2.265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
II ^(p)	2.338,9	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI ³⁾							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
			Skupaj	USD	JPY	CHF			GBP	Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2004	1.422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1.765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 II	1.585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2.002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
III	1.626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1.969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
IV	1.632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 I	1.693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1.968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
II ^(p)	1.721,0	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2.042,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 II	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
III	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
IV	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 I	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
II ^(p)	581,8	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Vir: ECB.

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

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

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

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

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja¹⁾

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 IV	4.791,4	291,5	1.848,4	109,6	1.738,8	1.684,7	505,3	176,1	285,4
2006 I	5.199,6	316,0	1.905,5	139,9	1.765,6	1.898,2	569,3	177,3	333,3
II	5.138,0	316,9	1.908,6	145,2	1.763,3	1.777,9	601,0	180,3	353,3
III	5.359,0	317,5	1.985,0	178,4	1.806,6	1.874,4	631,3	181,5	369,2
IV	5.551,3	320,6	2.005,8	170,6	1.835,2	2.022,0	670,6	187,9	344,3
2007 I ^(p)	5.714,7	333,0	2.030,8	180,3	1.850,5	2.069,1	718,0	188,9	374,9

2. Obveznosti do virov sredstev

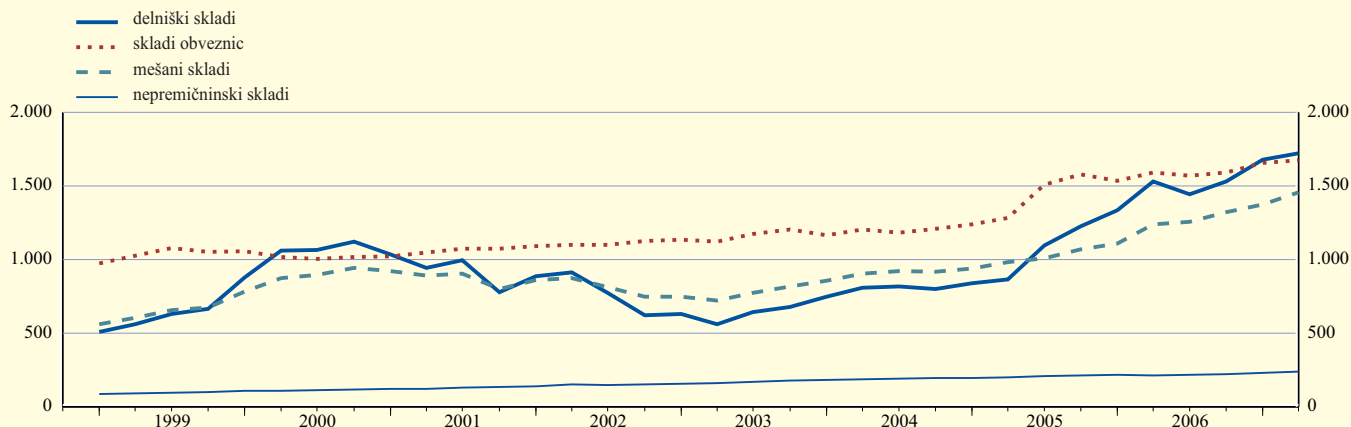
	Skupaj	Prejeti depoziti in najeta posojila	Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
	1	2	3	4
2005 IV	4.791,4	61,8	4.519,0	210,5
2006 I	5.199,6	73,6	4.871,3	254,7
II	5.138,0	76,4	4.789,6	272,0
III	5.359,0	75,9	4.999,5	283,7
IV	5.551,3	77,8	5.217,0	256,4
2007 I ^(p)	5.714,7	81,6	5.350,2	282,9

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

	Skupaj	Sredstva po vrsti vlagatelja					Skladi glede na investicijsko politiko	
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Drugi skladi	Javni skladi	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005 IV	4.791,4	1.337,3	1.538,1	1.109,8	216,2	590,0	3.661,3	1.130,1
2006 I	5.199,6	1.532,0	1.592,6	1.239,4	214,0	621,5	3.999,0	1.200,5
II	5.138,0	1.443,3	1.569,3	1.257,0	217,4	650,9	3.913,3	1.224,7
III	5.359,0	1.533,4	1.594,2	1.321,3	221,2	688,9	4.085,5	1.273,5
IV	5.551,3	1.680,7	1.657,0	1.375,8	231,8	606,0	4.252,1	1.299,2
2007 I ^(p)	5.714,7	1.723,0	1.674,8	1.459,0	238,4	619,4	4.376,0	1.338,8

G14 Skupna sredstva investicijskih skladov²⁾

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

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

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

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

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Depoziti	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Več kakor 1 leto				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Delniški skladi									
2005 IV	1.337,3	50,9	45,9	5,7	40,3	1.146,7	60,3	-	33,5
2006 I	1.532,0	55,2	51,5	6,3	45,2	1.309,7	71,1	-	44,6
II	1.443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1.221,7	69,3	-	48,6
III	1.533,4	53,8	76,1	33,2	42,9	1.284,3	66,8	-	52,3
IV	1.680,7	56,1	66,0	22,7	43,3	1.429,5	74,3	-	54,8
2007 I ^(p)	1.723,0	59,3	65,8	25,7	40,1	1.461,7	78,0	-	58,4
Skladi obveznic									
2005 IV	1.538,1	100,0	1.251,8	67,6	1.184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 I	1.592,6	108,9	1.285,4	82,6	1.202,8	41,1	49,3	-	107,9
II	1.569,3	106,5	1.264,7	87,3	1.177,4	38,5	47,5	-	112,1
III	1.594,2	105,5	1.288,5	86,8	1.201,8	41,6	48,2	-	110,3
IV	1.657,0	108,3	1.343,6	91,1	1.252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 I ^(p)	1.674,8	112,3	1.356,6	94,7	1.261,9	44,5	52,5	-	108,9
Mešani skladi									
2005 IV	1.109,8	60,9	441,1	26,9	414,1	315,9	202,0	0,1	89,9
2006 I	1.239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
II	1.257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,6	253,6	0,2	128,6
III	1.321,3	68,4	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
IV	1.375,8	71,0	519,4	43,4	476,0	364,0	292,8	0,4	128,2
2007 I ^(p)	1.459,0	73,5	530,2	45,1	485,1	380,4	322,0	0,3	152,5
Nepremičninski skladi									
2005 IV	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 I	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
II	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
III	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
IV	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 I ^(p)	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6

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							
2005 IV	3.661,3	242,9	1.277,9	1.372,7	381,1	150,1	236,7
2006 I	3.999,0	263,4	1.334,4	1.551,3	427,5	150,2	272,2
II	3.913,3	257,1	1.321,4	1.449,8	452,2	151,2	281,6
III	4.085,5	260,6	1.374,1	1.531,3	470,9	151,2	297,3
IV	4.252,1	265,4	1.402,4	1.650,2	498,2	155,2	280,6
2007 I ^(p)	4.376,0	275,3	1.420,5	1.694,0	528,6	155,6	302,0
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev							
2005 IV	1.130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 I	1.200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
II	1.224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
III	1.273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
IV	1.299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 I ^(p)	1.338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Vir: ECB.



RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Porabe	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2007 I						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						467,7
Trgovinski saldo ¹⁾						-14,6
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	980,2	101,2	617,8	49,7	211,5	
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	19,5	5,3	7,7	3,2	3,3	
Potrošnja stalnega kapitala	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek ¹⁾	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						3,9
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	742,3	44,8	292,2	342,3	63,1	119,6
Obresti	428,0	42,7	71,8	250,5	63,1	73,8
Drugi dohodki od lastnine	314,3	2,1	220,4	91,8	0,0	45,9
Neto nacionalni dohodek ¹⁾	1.811,7	1.468,5	76,8	47,5	218,9	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	219,2	185,4	26,1	7,4	0,3	1,4
Socialni prispevki	374,6	374,6				0,7
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	379,8	1,4	15,2	23,8	339,5	1,0
Drugi tekoči transferji	181,2	66,6	22,3	46,3	46,0	11,3
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	43,8	32,7	9,5	0,9	0,7	1,7
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	44,1			44,1		0,8
Drugo	93,3	33,8	12,8	1,3	45,4	8,8
Neto razpoložljivi dohodek ¹⁾	1.788,6	1.306,7	43,2	50,2	388,4	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.627,1	1.207,7			419,4	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.464,1	1.207,7			256,5	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	162,9				162,9	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14,2	0,1	3,0	11,1	0,0	0,0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino ¹⁾	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	476,7	152,0	270,7	10,3	43,6	
Bruto investicije v osnovna sredstva	440,4	148,2	238,9	10,1	43,2	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	36,4	3,8	31,8	0,3	0,4	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,4
Kapitalski transferji	37,9	7,9	1,4	2,3	26,2	7,2
Davki na kapital	5,7	5,5	0,2	0,0		0,0
Drugi kapitalski transferji	32,2	2,4	1,2	2,3	26,2	7,2
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala) ¹⁾	2,2	55,8	-41,9	38,7	-50,4	-2,2
Statistična napaka	0,0	7,8	-7,8	0,0	0,0	0,0

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

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

Viri	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
2007 I						
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						453,1
<i>Trgovinski saldo</i>						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	1.874,5	467,0	1.059,1	92,8	255,6	
Davki minus subvencije na proizvode	243,9					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	2.118,4					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Sredstva za zaposlene	982,4	982,4				1,8
Davki minus subvencije na proizvode	263,4				263,4	0,1
Dohodek od lastnine	746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Obresti	422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Drugi dohodki od lastnine	324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Neto nacionalni dohodek</i>						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.811,7	1.468,5	76,8	47,5	218,9	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	219,9				219,9	0,6
Socialni prispevki	374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	378,0	378,0				2,8
Drugi tekoči transferji	159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44,1			44,1		1,4
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43,4	34,0	8,2	0,8	0,3	1,5
Drugo	71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.788,6	1.306,7	43,2	50,2	388,4	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14,3	14,3				0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Davki na kapital	5,7				5,7	0,0
Drugi kapitalski transferji	37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>						
Statistična napaka						

Vira: ECB in Eurostat.

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2007 I								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	16.918,5	13.408,5	19.715,4	9.371,1	5.956,0	2.688,7	13.215,5	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			180,9					
Gotovina in vloge	5.333,8	1.577,0	2.154,6	1.238,3	730,4	504,1	3.519,6	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	30,3	112,1	90,6	256,2	212,7	22,7	693,2	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.431,5	189,0	3.249,6	1.864,6	1.903,8	203,5	2.026,3	
Posojila	23,6	1.676,6	10.858,8	1.283,5	361,6	361,0	1.405,8	
od katerih dolgoročna	19,6	926,5	8.267,8	953,7	298,9	316,7		
Delnice in drug lastniški kapital	4.926,5	7.243,9	1.722,9	4.487,9	2.323,6	1.057,2	4.880,7	
Delnice, ki kotirajo na borzi	1.213,0	1.780,7	659,8	2.357,9	820,4	380,2	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.067,7	5.057,8	800,0	1.509,6	462,6	544,0	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.645,8	405,4	263,2	620,4	1.040,7	133,0	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.918,1	131,0	1,9	0,0	143,6	3,1	182,8	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	254,7	2.479,0	1.456,1	240,6	280,1	537,1	507,1	
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi	157,0	194,3	839,4	231,1	100,9	34,7	646,1	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,4				0,4	
Gotovina in vloge	17,5	29,2	211,9	110,9	26,8	15,2	269,9	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	14,8	7,7	10,1	52,4	14,7	3,0	22,7	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	15,7	-15,3	135,3	-10,8	40,2	3,2	138,3	
Posojila	-1,0	33,4	308,8	18,4	-4,1	-4,4	79,7	
od katerih dolgoročna	-1,1	23,1	148,9	32,4	1,9	1,1	.	
Delnice in drug lastniški kapital	17,2	67,7	53,0	41,1	17,3	-0,3	125,6	
Delnice, ki kotirajo na borzi	-6,7	-5,8	19,4	21,6	-2,5	-0,1	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	25,4	60,7	24,3	-20,6	2,7	-3,7	.	
Delnice vzajemnih skladov	-1,4	12,9	9,2	40,1	17,1	3,5	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	66,2	2,4	0,0	0,0	3,8	0,0	6,2	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	26,7	69,2	120,8	19,2	2,1	18,0	3,4	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev	164,2	164,0	26,4	74,6	22,6	19,3	65,6	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			4,6					
Gotovina in vloge	-2,0	-1,9	-17,6	-0,9	-0,1	0,9	-18,5	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-1,3	0,1	0,6	14,8	0,2	0,2	-12,6	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	11,0	2,0	-9,6	-13,5	-14,3	0,5	-7,0	
Posojila	-0,1	7,5	8,0	7,5	-6,4	0,0	33,5	
od katerih dolgoročna	-0,1	4,3	11,2	7,0	-0,6	0,0	.	
Delnice in drug lastniški kapital	155,7	177,4	45,4	50,2	37,9	18,5	44,5	
Delnice, ki kotirajo na borzi	47,8	100,7	31,9	38,4	24,0	11,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	97,7	74,3	11,5	7,5	5,9	6,9	.	
Delnice vzajemnih skladov	10,1	2,4	2,0	4,3	8,0	0,6	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	1,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-0,3	-20,7	-4,9	16,4	5,6	-0,8	24,6	
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva	17.239,7	13.766,8	20.581,3	9.676,9	6.079,4	2.742,7	13.926,7	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			185,0					
Gotovina in vloge	5.349,3	1.604,2	2.348,9	1.348,3	757,0	520,2	3.771,0	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	43,8	119,8	101,3	323,3	227,6	26,0	703,3	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.458,2	175,6	3.375,3	1.840,4	1.929,7	207,1	2.157,6	
Posojila	22,4	1.717,5	11.175,6	1.309,4	351,2	356,6	1.519,0	
od katerih dolgoročna	18,4	953,9	8.427,8	993,2	300,2	317,7	.	
Delnice in drug lastniški kapital	5.099,4	7.489,0	1.821,3	4.579,1	2.378,9	1.075,4	5.050,9	
Delnice, ki kotirajo na borzi	1.254,2	1.875,6	711,1	2.417,9	841,9	391,2	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.190,8	5.192,8	835,8	1.496,5	471,3	547,2	.	
Delnice vzajemnih skladov	1.654,5	420,7	274,4	664,8	1.065,8	137,1	.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.985,7	133,1	1,9	0,0	147,1	3,1	190,0	
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	281,0	2.527,6	1.571,9	276,3	287,9	554,3	535,1	
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
2007 I								
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		5.409,2	21.609,4	20.073,1	9.326,3	6.066,9	6.712,9	11.894,9
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	12.151,6	210,8	3,9	345,6	2.345,9
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			267,6	325,2	70,2	0,1	560,7	194,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			425,5	2.500,6	1.251,7	26,1	4.357,0	2.307,5
Posojila	5.021,3	6.250,1			1.260,5	155,8	1.075,5	2.207,7
od katerih dolgoročna	4.709,8	4.214,2			610,8	79,6	944,1	.
Delnice in drug lastniški kapital		12.070,1	3.209,7	6.311,3	656,3	4,8	4.390,6	
Delnice, ki kotirajo na borzi		4.458,0	1.056,0	299,1	320,8	0,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.612,1	1.215,3	867,8	335,5	4,8	.	
Delnice vzajemnih skladov			938,4	5.144,4			.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	32,7	325,8	53,3	0,5	4.967,7	0,6		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	355,2	2.270,3	1.832,7	221,2	257,1	368,8	449,3	
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.139,6	11.509,3	-8.200,9	-357,7	44,8	-111,0	-4.024,2	
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		93,4	244,0	802,0	231,7	99,0	85,2	648,3
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	413,6	3,8	0,0	-7,4	271,3
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			15,9	33,2	-2,7	-0,1	49,3	29,8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			-4,8	97,2	81,2	0,0	38,5	94,4
Posojila	75,1	143,2			37,1	19,4	7,0	148,9
od katerih dolgoročna	77,1	93,9			-0,3	1,5	-20,3	.
Delnice in drug lastniški kapital		59,7	77,9	104,9	3,1	0,0	76,1	
Delnice, ki kotirajo na borzi		6,9	5,2	8,3	0,5	0,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		52,8	-0,6	8,3	2,6	0,0	.	
Delnice vzajemnih skladov			73,2	88,3			.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	0,0	1,0	0,6	-0,1	77,2	0,0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	18,3	28,9	179,5	7,6	-0,6	-2,2	27,8	
Spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	2,2	63,6	-49,7	37,4	-0,6	1,9	-50,4	-2,2
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		10,6	396,0	65,3	44,6	17,6	-20,3	18,5
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	-5,2	0,1	0,0	0,0	-35,0
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0,3	-1,4	0,0	0,0	2,6	0,3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			2,8	-4,2	-1,5	-0,1	-30,5	2,6
Posojila	7,0	29,7			4,3	-2,5	-2,9	14,6
od katerih dolgoročna	5,7	17,4			1,6	-0,7	-3,1	.
Delnice in drug lastniški kapital		354,5	72,4	64,4	14,0	0,1	24,2	
Delnice, ki kotirajo na borzi		197,1	38,9	36,1	7,2	0,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		157,4	35,7	-2,6	6,8	0,1	.	
Delnice vzajemnih skladov			-2,3	30,9			.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	3,6	8,6	3,7	-22,7	4,5	10,4	11,9	
Ostale spremembe neto finančne vrednosti ⁽¹⁾	-42,6	153,7	-232,0	-38,8	30,0	5,0	39,6	47,1
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		5.513,2	22.249,3	20.940,4	9.602,6	6.183,6	6.777,7	12.561,7
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)								
Gotovina in vloge			0,0	12.560,0	214,7	3,9	338,2	2.582,2
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			283,9	357,1	67,5	0,1	612,6	224,0
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			423,6	2.593,5	1.331,3	26,1	4.364,9	2.404,5
Posojila	5.103,4	6.422,9			1.302,0	172,6	1.079,5	2.371,2
od katerih dolgoročna	4.792,6	4.325,5			612,1	80,4	920,7	.
Delnice in drug lastniški kapital		12.484,3	3.360,0	6.480,6	673,4	4,9	4.490,8	
Delnice, ki kotirajo na borzi		4.662,0	1.100,2	343,5	328,5	0,0	.	
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.822,3	1.250,5	873,5	344,9	4,9	.	
Delnice vzajemnih skladov			1.009,3	5.263,6			.	
Zavarovalne tehnične rezervacije	32,7	326,8	53,9	0,4	5.046,6	0,6		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	377,1	2.307,8	2.015,9	206,1	261,0	377,1	489,0	
Neto finančna vrednost ⁽¹⁾	-1.180,0	11.726,5	-8.482,6	-359,1	74,3	-104,1	-4.035,0	

Vir: ECB in Eurostat.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Porabe	2003	2004	2005	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.657,2	3.762,4	3.865,4	3.897,8	3.936,9	3.974,8	4.008,8	4.050,7
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	110,7	123,1	131,2	131,6	133,6	134,1	130,1	129,0
Potrošnja stalnega kapitala	1.074,5	1.121,3	1.172,2	1.183,2	1.195,5	1.207,9	1.219,3	1.232,5
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	1.847,6	1.943,6	1.991,1	2.017,7	2.028,6	2.060,2	2.110,6	2.147,0
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.276,2	2.324,8	2.521,9	2.590,8	2.673,9	2.745,9	2.838,6	2.933,6
Obresti	1.265,8	1.241,0	1.313,2	1.358,6	1.414,3	1.483,4	1.551,9	1.616,9
Drugi dohodki od lastnine	1.010,4	1.083,8	1.208,7	1.232,2	1.259,6	1.262,5	1.286,7	1.316,7
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	6.356,9	6.628,4	6.830,7	6.909,2	6.986,5	7.074,5	7.179,6	7.273,9
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	856,8	882,6	932,4	948,2	972,6	991,5	1.023,5	1.035,1
Socialni prispevki	1.388,2	1.427,5	1.468,8	1.483,1	1.499,0	1.515,3	1.529,5	1.541,2
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.407,5	1.452,3	1.493,8	1.505,4	1.516,0	1.526,5	1.537,6	1.543,9
Drugi tekoči transferji	658,2	683,2	703,8	700,4	701,1	703,3	705,2	707,2
Neto premije neživiljskega zavarovanja	174,0	175,9	177,2	176,7	175,6	175,3	174,1	174,4
Odškodnine iz neživiljskega zavarovanja	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Drugo	309,7	330,9	348,5	346,6	349,5	352,7	356,9	357,9
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	6.286,8	6.551,1	6.745,5	6.825,4	6.902,8	6.988,8	7.091,7	7.188,2
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	5.844,8	6.054,5	6.276,6	6.340,0	6.401,9	6.458,8	6.519,0	6.578,9
Izdatki za individualno potrošnjo	5.223,7	5.410,6	5.616,3	5.676,4	5.732,3	5.785,0	5.838,2	5.891,6
Izdatki za kolektivno potrošnjo	621,1	643,9	660,3	663,6	669,6	673,8	680,9	687,3
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	54,7	58,3	60,2	60,4	60,8	61,1	61,3	62,3
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.485,4	1.568,1	1.646,2	1.689,0	1.716,2	1.757,3	1.790,5	1.828,2
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.482,7	1.555,1	1.627,6	1.655,0	1.682,8	1.713,3	1.758,2	1.800,1
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	2,7	13,0	18,6	34,0	33,4	44,0	32,3	28,1
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0,6	-1,1	0,1	0,9	1,4	1,6	1,3	1,1
Kapitalski transferji	181,3	164,6	172,7	160,4	156,9	170,2	185,7	186,2
Davki na kapital	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Drugi kapitalski transferji	145,5	134,8	148,8	136,1	133,2	148,0	163,6	163,4
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	42,9	67,9	9,0	-7,1	-8,5	-8,0	13,6	28,1

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izravnalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2003	2004	2005	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	6.690,0	6.950,5	7.159,9	7.230,3	7.294,6	7.377,1	7.468,8	7.559,2
Davki minus subvencije na proizvode	760,9	796,6	838,0	857,5	873,7	884,1	902,6	922,5
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	7.450,8	7.747,1	7.997,9	8.087,8	8.168,2	8.261,2	8.371,4	8.481,6
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek</i>								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	1.847,6	1.943,6	1.991,1	2.017,7	2.028,6	2.060,2	2.110,6	2.147,0
Sredstva za zaposlene	3.664,3	3.769,5	3.871,3	3.903,4	3.942,6	3.980,7	4.014,8	4.057,0
Davki minus subvencije na proizvode	880,6	933,3	980,7	999,3	1.017,7	1.028,7	1.043,4	1.060,3
Dohodek od lastnine	2.240,6	2.306,8	2.509,6	2.579,6	2.671,6	2.750,9	2.849,4	2.943,3
Obresti	1.234,5	1.206,7	1.285,7	1.334,4	1.392,8	1.465,9	1.536,6	1.600,4
Drugi dohodki od lastnine	1.006,1	1.100,1	1.223,9	1.245,2	1.278,8	1.285,0	1.312,9	1.342,9
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.356,9	6.628,4	6.830,7	6.909,2	6.986,5	7.074,5	7.179,6	7.273,9
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	858,7	885,4	935,9	951,9	977,1	996,0	1.028,1	1.039,6
Socialni prispevki	1.387,2	1.426,5	1.468,3	1.482,7	1.498,6	1.514,9	1.529,1	1.540,7
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.401,2	1.445,0	1.486,5	1.498,1	1.508,8	1.519,2	1.530,2	1.536,6
Drugi tekoči transferji	593,6	611,3	622,9	620,5	620,6	620,7	620,5	624,8
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	171,3	173,6	175,7	174,9	173,5	172,8	171,7	172,2
Drugo	247,7	261,3	269,0	268,4	271,1	272,7	274,7	277,8
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.286,8	6.551,1	6.745,5	6.825,4	6.902,8	6.988,8	7.091,7	7.188,2
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	54,9	58,5	60,4	60,6	61,0	61,3	61,5	62,5
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.074,5	1.121,3	1.172,2	1.183,2	1.195,5	1.207,9	1.219,3	1.232,5
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	193,5	181,3	186,7	174,4	169,3	182,9	199,1	201,6
Davki na kapital	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Drugi kapitalski transferji	157,6	151,5	162,7	150,0	145,7	160,6	176,9	178,8
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)</i>								

Vira: ECB in Eurostat.

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

3.3 Gospodinjstva

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

	2003	2004	2005	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.664,3	3.769,5	3.871,3	3.903,4	3.942,6	3.980,7	4.014,8	4.057,0
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.231,3	1.284,9	1.330,3	1.346,0	1.363,7	1.383,0	1.407,7	1.429,3
Prihodki od obresti (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Odhodki za obresti (–)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Neto socialni prispevki (–)	1.384,4	1.423,7	1.464,7	1.479,0	1.494,7	1.511,0	1.525,2	1.536,8
Neto socialni prejemki (–)	1.396,4	1.440,0	1.481,3	1.492,8	1.503,3	1.513,7	1.524,7	1.531,0
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
= Bruto razpoložljivi dohodek	4.987,2	5.168,2	5.330,5	5.375,9	5.422,8	5.468,1	5.513,8	5.574,3
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.306,6	4.461,6	4.621,9	4.670,3	4.714,6	4.755,5	4.799,1	4.843,1
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
= Bruto varčevanje	735,2	764,6	768,7	765,8	768,7	773,4	775,8	793,3
Potrošnja stalnega kapitala (–)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	689,0	766,2	1.089,2	1.175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Potrošnja stalnega kapitala (–)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Finančne naložbe (+)								
<i>od katerih vloge M3²⁾</i>	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
Gotovina in vloge	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Delnice in drug lastniški kapital	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Delnice, ki kotirajo na borzi	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Delnice vzajemnih skladov	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Življensko zavarovanje in naložbe v pokojninske sklade	231,0	251,2	298,2	309,1	298,1	294,5	272,2	255,2
Financiranje (–)								
Posojila	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Življensko zavarovanje in naložbe v pokojninske sklade	29,0	58,2	135,9	115,1	63,4	44,9	34,8	16,8
Preostali neto tokovi (+)	-69,2	14,6	-61,7	-32,2	22,0	-17,5	15,6	17,7
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	689,0	766,2	1.089,2	1.175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Gotovina in vloge	4.569,8	4.807,4	5.053,3	5.075,0	5.166,8	5.197,2	5.333,8	5.349,3
<i>od katerih vloge M3²⁾</i>	3.405,1	3.576,6	3.787,0	3.813,3	3.887,9	3.911,3	4.025,1	4.073,0
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.292,6	1.350,9	1.372,1	1.415,6	1.413,6	1.435,5	1.431,5	1.458,2
Delnice in drug lastniški kapital	3.695,2	3.917,5	4.553,8	4.802,0	4.681,7	4.797,1	4.926,5	5.099,4
Delnice, ki kotirajo na borzi	797,0	849,5	1.039,0	1.140,9	1.071,1	1.154,1	1.213,0	1.254,2
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.415,3	1.575,9	1.877,6	1.987,7	1.984,6	2.017,5	2.067,7	2.190,8
Delnice vzajemnih skladov	1.483,0	1.492,1	1.637,2	1.673,4	1.626,0	1.625,5	1.645,8	1.654,5
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Življensko zavarovanje in naložbe v pokojninske sklade	3.541,0	3.850,3	4.284,4	4.383,1	4.423,2	4.509,7	4.591,4	4.655,1
Preostala neto sredstva	184,8	218,0	174,3	169,6	192,6	192,3	217,1	224,2
Obveznosti (–)								
Posojila	3.960,3	4.276,8	4.650,8	4.733,1	4.839,1	4.920,5	5.021,3	5.103,4
<i>od katerih posojila pri MFI euroobmočja</i>	3.521,2	3.809,0	4.191,6	4.280,8	4.384,5	4.459,3	4.537,7	4.611,3
= Neto finančno premoženje	9.348,6	9.900,2	10.801,8	11.138,1	11.072,4	11.248,1	11.509,3	11.726,5

Vira: ECB in Eurostat.

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

2) Vloge finančnih sredstev MFI in osrednje ravni države (npr. pošte ali državne zakladnice) nasproti gospodinjstvom, ki so del M3 (glej glosar).

3.4 Nefinančne družbe

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

	2003	2004	2005	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	3.781,5	3.928,2	4.034,5	4.075,7	4.106,6	4.155,2	4.217,1	4.269,4
Sredstva za zaposlene (–)	2.304,5	2.371,7	2.430,2	2.450,5	2.475,1	2.499,1	2.524,7	2.554,0
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (–)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
= Bruto poslovni presežek (+)	1.417,9	1.490,0	1.531,9	1.553,1	1.557,4	1.581,7	1.619,2	1.643,5
Potrošnja stalnega kapitala (–)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
= Neto poslovni presežek (+)	809,3	857,3	870,5	886,0	883,4	900,5	931,2	947,9
Prihodki dohodka od lastnine (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Prihodki od obresti	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Drugi prihodki dohodka od lastnine	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Odhodki za obresti in najemnine (–)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
= Neto podjetniški dohodek (+)	899,3	994,6	1.047,2	1.069,0	1.069,5	1.089,2	1.125,4	1.140,9
Razdeljeni dohodek (–)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Odhodki za socialne prejemke (–)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Spremembe neto vrednosti gospodinjstev v pokojninskih skladih (–)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
= Neto varčevanje	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Potrošnja stalnega kapitala (–)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Finančne naložbe (+)								
Gotovina in vloge	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
od katerih vloge M3 ¹⁾	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
Dolžniški vrednostni papirji	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Posojila	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Delnice in drug lastniški kapital	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Preostala neto sredstva (+)	7,2	70,4	31,3	90,6	119,5	163,4	169,9	139,1
Financiranje (–)								
Dolg	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Posojila	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
Dolžniški vrednostni papirji	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Rezervacije pokojninskih skladov	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Delnice in drug lastniški kapital	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Delnice, ki kotirajo na borzi	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Neto prihodki kapitalskih transferjev (–)	45,0	54,3	58,9	49,8	51,4	65,2	80,5	83,7
= Neto varčevanje	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Gotovina in vloge	1.194,2	1.262,2	1.417,4	1.428,8	1.472,2	1.512,8	1.577,0	1.604,2
od katerih vloge M3 ¹⁾	984,2	1.042,9	1.147,3	1.131,9	1.167,0	1.199,4	1.277,4	1.284,5
Dolžniški vrednostni papirji	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Posojila	1.337,8	1.389,5	1.524,3	1.544,2	1.577,6	1.608,0	1.676,6	1.717,5
Delnice in drug lastniški kapital	4.842,9	5.340,7	6.250,1	6.696,2	6.611,0	6.905,4	7.243,9	7.489,0
Preostala neto sredstva (+)	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Obveznosti	6.068,3	6.237,2	6.646,2	6.802,7	7.003,0	7.127,2	7.269,0	7.457,2
Dolg	5.151,3	5.268,4	5.667,8	5.816,8	5.997,2	6.116,0	6.250,1	6.422,9
Posojila	3.034,4	3.152,2	3.409,1	3.525,4	3.640,2	3.731,6	3.844,5	3.957,0
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Dolžniški vrednostni papirji	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Rezervacije pokojninskih skladov	8.077,2	8.977,0	10.468,5	11.207,0	11.016,2	11.364,5	12.070,1	12.484,3
Delnice in drug lastniški kapital	2.732,2	2.987,3	3.681,2	4.088,5	3.947,3	4.091,8	4.458,0	4.662,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.345,1	5.989,7	6.787,2	7.118,5	7.068,8	7.272,7	7.612,1	7.822,3
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital								

Vira: ECB in Eurostat.

1) Vloge finančnih sredstev MFI in osrednje ravni države (npr. pošte ali državne zakladnice) nasproti gospodinjstvom, ki so del M3 (glej glosar).

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

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

	2003	2004	2005	2005 II – 2006 I	2005 III – 2006 II	2005 IV – 2006 III	2006 I – 2006 IV	2006 II – 2007 I
Finančni račun, finančne transakcije								
Finančne naložbe (+)								
Gotovina in vloge	29,9	49,8	27,4	16,6	38,2	49,6	68,5	85,1
<i>od katerih vloge M3¹⁾</i>	7,0	12,4	7,0	0,1	7,8	8,2	12,4	17,9
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	10,8	22,6	21,3	15,2	0,2	-8,8	-0,5	11,9
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	140,7	132,6	140,7	135,0	133,2	137,7	129,0	133,5
Posojila	11,7	6,6	-7,8	8,1	15,4	18,1	13,5	-4,7
Delnice in drug lastniški kapital	59,0	46,3	120,3	141,1	139,4	146,7	133,0	103,2
Delnice, ki kotirajo na borzi	9,5	14,0	21,4	17,8	17,0	16,1	18,3	12,8
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	5,2	-1,0	14,1	17,3	22,5	27,8	25,0	23,7
Delnice vzajemnih skladov	44,3	33,3	84,9	106,1	99,9	102,7	89,7	66,7
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	6,8	3,3	-0,8	-0,7	-4,0	-5,3	2,6	3,6
Preostala neto sredstva (+)	-2,4	12,4	23,8	17,5	6,5	3,2	-5,2	8,2
Financiranje (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	4,1	4,0
Posojila	12,3	4,6	9,5	22,5	23,9	32,6	27,8	26,9
Delnice in drug lastniški kapital	11,4	12,7	10,4	10,1	9,3	12,5	7,9	10,6
Zavarovalne tehnične rezervacije	237,0	261,2	331,0	339,8	329,7	328,0	306,9	295,5
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja ter v rezervacijah pokojninskih skladov	210,3	229,5	289,8	303,5	293,5	288,4	263,7	249,8
Prenosne premije in škodne rezervacije	26,8	31,6	41,2	36,3	36,2	39,6	43,2	45,7
Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-16,2	-6,4	-25,2	-38,4	-29,6	-26,3	-8,4	0,2
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	107,2	109,4	200,8	231,0	125,3	121,1	183,8	149,4
Preostala neto sredstva	-10,2	161,1	42,2	22,7	-17,3	3,7	-46,5	-52,4
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	98,2	20,6	118,2	129,5	88,6	91,6	56,3	42,1
Zavarovalne tehnične rezervacije	33,7	85,2	145,6	118,7	68,7	53,9	48,5	32,2
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja ter v rezervacijah pokojninskih skladov	34,2	65,4	151,6	126,0	69,4	53,7	47,7	29,8
Prenosne premije in škodne rezervacije	-0,5	19,8	-5,9	-7,4	-0,8	0,2	0,8	2,4
Ostale spremembe neto finančne vrednosti	-34,9	164,8	-20,8	5,6	-49,2	-20,6	32,5	22,6
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Gotovina in vloge	580,0	630,7	661,1	671,2	685,8	705,3	730,4	757,0
<i>od katerih vloge M3¹⁾</i>	121,1	132,6	141,6	136,9	139,7	143,3	153,4	154,7
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	69,2	205,8	212,8	215,8	214,0	214,1	212,7	227,6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.488,4	1.659,9	1.820,3	1.834,7	1.851,6	1.916,0	1.903,8	1.929,7
Posojila	364,1	359,4	356,8	369,1	370,9	370,9	361,6	351,2
Delnice in drug lastniški kapital	1.530,1	1.685,8	2.006,9	2.126,3	2.100,9	2.209,5	2.323,6	2.378,9
Delnice, ki kotirajo na borzi	526,0	574,7	698,2	734,5	705,8	754,2	820,4	841,9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	305,7	336,3	395,8	421,9	423,6	438,7	462,6	471,3
Delnice vzajemnih skladov	698,4	774,8	912,8	969,9	971,5	1.016,6	1.040,7	1.065,8
<i>od katerih delnice skladov denarnega trga</i>	65,8	69,0	83,4	83,1	87,2	87,5	87,3	89,7
Preostala neto sredstva (+)	89,7	109,7	161,2	164,9	162,1	166,9	162,8	170,1
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	23,4	21,9	22,0	22,1	22,3	23,0	26,3	26,1
Posojila	125,8	119,2	127,7	147,3	151,9	161,6	155,8	172,6
Delnice in drug lastniški kapital	430,2	463,5	592,0	620,7	585,4	636,3	656,3	673,4
Zavarovalne tehnične rezervacije	3.789,4	4.135,7	4.612,3	4.718,9	4.772,1	4.873,0	4.967,7	5.046,6
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja ter v rezervacijah pokojninskih skladov	3.208,5	3.503,4	3.944,8	4.042,5	4.089,4	4.175,8	4.256,2	4.322,1
Prenosne premije in škodne rezervacije	580,9	632,3	667,5	676,4	682,8	697,3	711,5	724,5
Neto finančne vrednosti	-247,3	-88,9	-135,0	-127,0	-146,4	-111,4	-111,0	-104,1

Vir: ECB.

1) Vloge finančnih sredstev MFI in osrednje ravni države (npr. pošte ali državne zakladnice) nasproti gospodinjstvom, ki so del M3 (glej glosar).

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Neto izdaje	6 mesečne stopnje rasti
	Skupaj											
2006 jun.	11.352,7	895,8	64,2	9.618,3	793,4	23,2	10.750,8	846,7	32,1	6,6	26,4	7,0
jul.	11.370,6	883,9	17,4	9.652,4	820,2	33,5	10.799,1	868,2	43,6	7,0	56,5	6,8
avg.	11.403,0	837,9	31,8	9.673,9	779,9	21,0	10.828,9	822,8	24,6	7,2	74,2	7,0
sep.	11.523,6	1.004,1	120,2	9.724,4	882,0	50,2	10.897,6	927,9	57,0	7,3	63,0	6,9
okt.	11.618,9	1.106,3	93,1	9.827,7	1.023,0	101,4	11.032,8	1.086,0	122,1	7,9	112,4	8,0
nov.	11.757,4	1.134,6	137,7	9.919,1	1.036,6	90,8	11.124,1	1.092,7	107,3	8,2	94,6	8,2
dec.	11.733,2	976,9	-25,1	9.864,2	885,0	-56,1	11.079,2	929,7	-60,2	7,8	51,5	8,6
2007 jan.	11.832,2	1.145,7	98,9	9.961,4	1.052,1	97,3	11.206,3	1.111,7	115,8	7,9	74,3	8,9
feb.	11.935,6	1.038,2	103,5	10.051,4	951,8	90,2	11.316,0	1.017,9	116,9	8,1	88,2	9,1
mar.	12.161,2	1.251,8	224,5	10.182,3	1.112,8	129,6	11.452,5	1.165,4	135,7	8,4	101,4	9,8
apr.	12.201,4	1.039,0	39,9	10.254,9	980,6	72,4	11.535,9	1.035,5	89,4	8,6	80,6	9,1
maj	12.414,8	1.215,5	214,2	10.416,0	1.113,1	161,9	11.723,9	1.173,8	183,1	9,0	137,2	9,8
jun.	12.539,0	1.210,0	123,1	10.453,1	1.057,6	36,0	11.777,2	1.112,9	49,1	9,1	43,1	9,6
	Dolgoročni											
2006 jun.	10.325,8	200,1	60,1	8.734,1	168,2	64,4	9.729,5	193,5	80,8	6,7	54,2	7,2
jul.	10.364,4	193,1	38,8	8.758,5	158,8	24,7	9.769,4	177,7	36,0	7,1	54,0	7,0
avg.	10.380,7	90,5	16,5	8.769,8	71,6	11,4	9.787,6	88,2	21,1	7,5	66,3	7,3
sep.	10.474,4	218,5	94,0	8.824,6	156,7	55,2	9.857,0	175,7	62,9	7,5	57,7	7,2
okt.	10.575,4	224,8	98,7	8.894,9	173,9	68,2	9.949,4	206,5	86,0	8,1	94,4	8,2
nov.	10.710,4	226,0	134,2	8.989,5	167,2	93,9	10.043,0	193,4	108,5	8,3	93,7	8,9
dec.	10.731,5	171,2	18,4	9.008,2	132,7	15,8	10.069,5	152,8	12,9	8,1	59,3	9,0
2007 jan.	10.808,0	231,3	76,3	9.058,6	176,6	50,3	10.140,9	200,4	61,3	8,1	67,3	9,2
feb.	10.900,8	230,9	92,9	9.135,0	183,1	76,6	10.231,1	216,7	98,0	8,3	75,8	9,4
mar.	11.032,4	271,7	131,6	9.225,4	206,7	90,2	10.324,5	227,5	95,3	8,4	72,2	9,6
apr.	11.091,3	180,9	58,6	9.274,2	154,5	48,5	10.379,3	176,2	62,1	8,6	70,2	9,0
maj	11.277,9	265,8	188,2	9.409,4	198,1	136,8	10.534,6	223,8	151,3	9,1	107,6	9,2
jun.	11.371,4	251,1	92,1	9.466,6	182,4	55,8	10.606,7	207,9	68,4	8,9	38,2	8,7

Vir: ECB in BIS (za izjave rezidentov zunaj euroobmočja).

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

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

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

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

1. Stanja in buto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2005	10.270	4.122	926	612	4.327	283	9.875	6.988	325	1.032	1.435	95
2006	11.079	4.566	1.156	645	4.408	305	11.334	8.377	414	1.118	1.339	85
2006 III	10.898	4.448	1.063	636	4.452	298	2.619	1.928	79	265	329	18
IV	11.079	4.566	1.156	645	4.408	305	3.108	2.365	144	336	241	23
2007 I	11.453	4.762	1.236	657	4.489	309	3.295	2.446	126	285	415	23
II	11.777	4.872	1.303	692	4.601	308	3.322	2.358	106	451	389	18
2007 mar.	11.453	4.762	1.236	657	4.489	309	1.165	824	57	133	144	8
apr.	11.536	4.811	1.249	666	4.501	310	1.036	749	29	133	119	7
maj	11.724	4.873	1.290	678	4.574	308	1.174	825	50	155	138	5
jun.	11.777	4.872	1.303	692	4.601	308	1.113	784	27	163	132	6
	Kratkoročne											
2005	945	482	7	90	361	5	7.797	6.046	45	943	729	33
2006	1.010	570	12	94	329	4	9.175	7.375	60	1.023	686	31
2006 III	1.041	561	12	96	367	4	2.177	1.733	16	249	171	8
IV	1.010	570	12	94	329	4	2.556	2.086	14	305	144	7
2007 I	1.128	621	12	106	385	4	2.650	2.132	16	271	222	8
II	1.170	628	11	120	407	5	2.714	2.072	10	413	210	9
2007 mar.	1.128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
apr.	1.157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
maj	1.189	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
jun.	1.170	628	11	120	407	5	905	685	3	145	69	3
	Dolgoročne ¹⁾											
2005	9.324	3.639	919	522	3.966	278	2.078	942	280	89	706	61
2006	10.069	3.996	1.143	551	4.079	301	2.159	1.002	355	95	653	54
2006 III	9.857	3.887	1.051	540	4.085	294	442	196	63	16	158	9
IV	10.069	3.996	1.143	551	4.079	301	553	279	130	31	97	16
2007 I	10.325	4.141	1.223	551	4.105	304	645	314	110	13	192	14
II	10.607	4.244	1.293	572	4.194	304	608	286	96	39	179	8
2007 mar.	10.325	4.141	1.223	551	4.105	304	228	99	52	5	66	5
apr.	10.379	4.173	1.237	552	4.112	305	176	89	24	9	51	3
maj	10.535	4.221	1.278	558	4.173	303	224	98	47	12	65	2
jun.	10.607	4.244	1.293	572	4.194	304	208	99	24	18	64	3
	Od tega dolgoročna fiksna obrestna mera											
2005	6.725	2.020	459	412	3.616	217	1.230	414	91	54	622	48
2006	7.048	2.136	535	420	3.719	237	1.289	476	137	61	576	39
2006 III	6.975	2.112	508	415	3.708	233	275	94	22	11	140	8
IV	7.048	2.136	535	420	3.719	237	280	117	44	20	90	10
2007 I	7.164	2.212	561	421	3.728	243	402	172	39	9	169	13
II	7.305	2.255	575	433	3.798	244	338	132	28	24	147	7
2007 mar.	7.164	2.212	561	421	3.728	243	130	53	11	3	58	5
apr.	7.189	2.223	567	419	3.737	244	103	43	12	5	39	3
maj	7.267	2.234	575	424	3.791	244	116	38	11	7	57	2
jun.	7.305	2.255	575	433	3.798	244	119	51	5	11	50	2
	Od tega spremenljiva fiksna obrestna mera											
2005	2.266	1.351	456	93	306	61	718	432	188	27	58	12
2006	2.603	1.507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 III	2.490	1.450	537	110	333	60	134	77	40	4	13	2
IV	2.603	1.507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007 I	2.712	1.560	654	117	320	61	201	114	69	4	13	1
II	2.843	1.604	709	127	343	59	217	111	67	15	23	1
2007 mar.	2.712	1.560	654	117	320	61	83	36	41	1	5	1
apr.	2.745	1.574	661	120	329	61	62	37	12	4	9	0
maj	2.800	1.591	695	121	334	59	82	37	36	4	5	0
jun.	2.843	1.604	709	127	343	59	73	37	19	7	9	1

Vir: ECB.

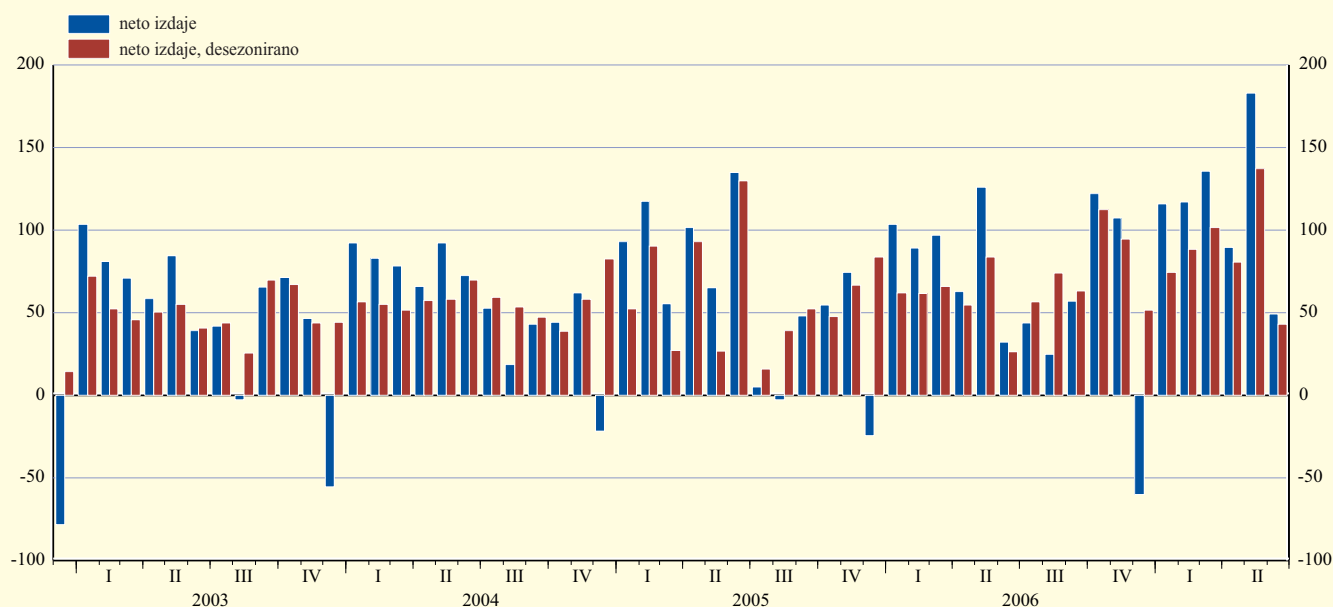
1) Preostala razlika med vsoto dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno in spremenljivo obrestno mero sestoji iz brezakuponskih obveznic in učinkov revalorizacije.

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

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano						Desezonirano					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2005	721,6	319,9	176,1	21,6	171,5	32,4	724,4	323,8	172,8	21,4	173,8	32,6
2006	804,8	419,0	236,7	36,4	90,3	22,4	806,5	424,5	233,1	36,6	90,0	22,4
2006 III	125,2	78,7	34,8	-2,4	14,5	-0,4	193,7	99,2	55,4	3,2	32,7	3,2
IV	169,2	98,1	95,8	10,0	-41,4	6,7	258,5	133,5	67,8	14,2	38,1	5,0
2007 I	368,5	187,9	81,3	13,0	82,5	3,9	264,0	123,2	98,4	10,7	29,1	2,6
II	321,7	104,7	69,2	35,6	112,2	-0,1	260,9	112,9	56,0	27,4	65,5	-0,9
2007 mar.	135,7	48,7	42,1	8,9	33,2	2,9	101,4	30,3	41,0	7,4	19,8	3,0
apr.	89,4	50,2	15,2	9,5	13,3	1,3	80,6	39,3	22,1	5,6	11,9	1,7
maj	183,1	60,2	40,1	12,0	72,5	-1,7	137,2	56,4	36,4	5,7	39,8	-1,1
jun.	49,1	-5,7	13,9	14,2	26,4	0,3	43,1	17,2	-2,5	16,0	13,8	-1,4
Dolgoročni												
2005	713,9	296,5	176,5	21,9	186,3	32,7	715,0	298,2	173,3	21,6	189,1	32,8
2006	755,5	346,5	231,3	33,0	121,4	23,3	755,5	348,4	227,9	32,8	123,2	23,3
2006 III	119,9	62,4	33,5	2,6	21,5	0,0	177,9	74,0	54,4	5,0	41,1	3,5
IV	207,4	96,3	95,1	12,2	-3,3	7,2	247,4	121,3	67,2	9,7	43,9	5,5
2007 I	254,6	142,2	81,5	1,0	26,6	3,3	215,4	108,3	98,5	7,6	-1,1	2,1
II	281,9	100,3	70,6	21,5	90,0	-0,6	216,0	96,1	57,3	15,0	49,0	-1,3
2007 mar.	95,3	42,4	41,4	3,0	5,5	3,0	72,2	26,3	40,5	3,2	-0,7	2,9
apr.	62,1	34,6	15,7	2,3	8,6	0,8	70,2	34,7	22,9	2,3	9,0	1,3
maj	151,3	46,6	40,0	5,5	60,9	-1,8	107,6	37,2	36,1	2,1	33,3	-1,1
jun.	68,4	19,0	14,8	13,7	20,4	0,4	38,2	24,2	-1,7	10,6	6,6	-1,5

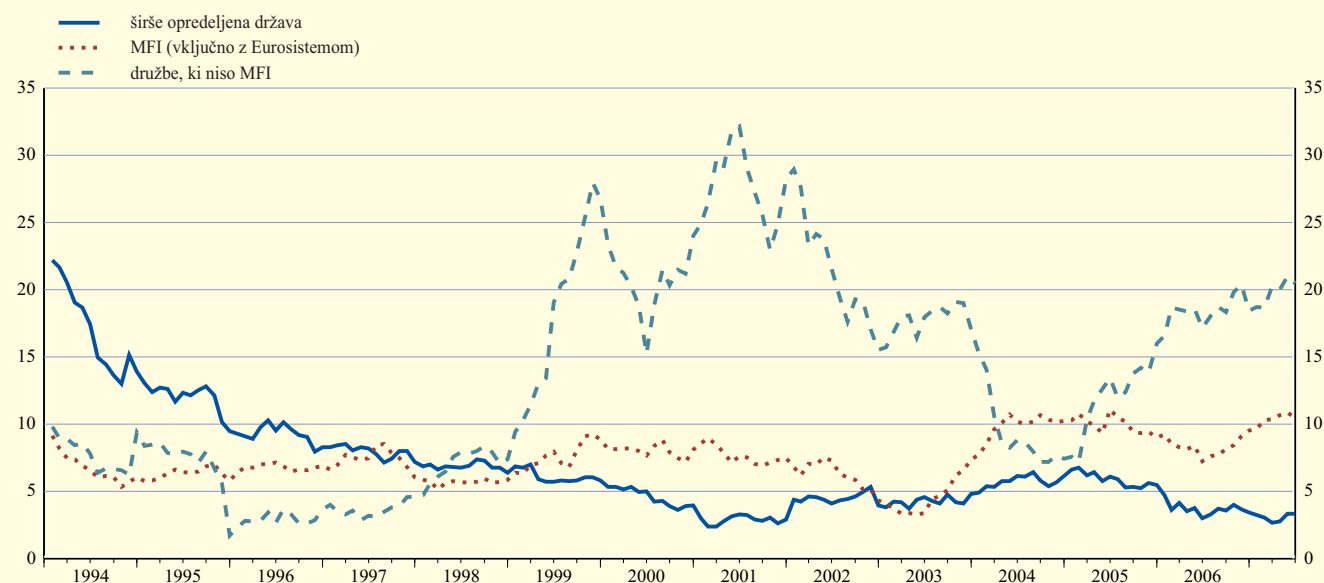
G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev, razen delnic, sezonirane in desezonirane (v milijardah EUR; transakcije v mesecu; nominalna vrednost)



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

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6 mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2006 jun.	6,6	8,1	23,9	4,5	1,8	12,4	7,0	9,4	25,6	6,3	0,9	10,3
jul.	7,0	8,3	25,6	4,7	2,2	11,8	6,8	9,1	25,0	5,0	1,1	10,5
avg.	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	9,2	23,7	2,7	2,0	9,4
sep.	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,9	9,1	22,8	5,0	1,7	8,1
okt.	7,9	9,6	29,0	4,0	2,6	9,5	8,0	10,2	27,0	5,1	2,3	8,5
nov.	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,2	9,4	28,4	4,6	3,2	7,0
dec.	7,8	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,6	11,0	25,7	5,6	3,2	5,6
2007 jan.	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,0	27,2	5,6	2,7	4,4
feb.	8,1	10,7	26,1	5,4	2,1	5,8	9,1	12,3	28,5	8,2	2,3	2,1
mar.	8,4	10,4	28,1	6,5	2,4	6,7	9,8	11,8	33,4	8,0	3,1	5,1
apr.	8,6	10,6	27,8	6,8	2,6	7,3	9,1	10,9	28,7	8,2	2,9	6,1
maj	9,0	10,5	29,7	6,6	3,5	5,1	9,8	11,5	30,7	8,4	3,7	3,3
jun.	9,1	10,7	27,4	8,8	3,8	3,4	9,6	10,5	29,0	12,0	4,3	1,2
Dolgoročne												
2006 jun.	6,7	7,2	23,7	6,4	2,3	12,8	7,2	8,6	24,9	7,1	1,9	10,6
jul.	7,1	7,6	25,5	6,0	2,7	12,0	7,0	8,0	24,4	5,5	2,2	10,5
avg.	7,5	7,7	26,9	5,5	3,1	12,5	7,3	8,2	23,1	4,3	3,2	9,3
sep.	7,5	8,1	26,1	5,7	3,1	10,9	7,2	8,6	22,0	5,8	2,6	8,5
okt.	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,3	26,5	4,9	3,2	9,0
nov.	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	8,9	10,4	28,1	3,7	3,9	7,6
dec.	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,5	25,6	5,5	4,3	6,2
2007 jan.	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,2	11,3	27,1	7,0	3,6	4,8
feb.	8,3	10,3	25,9	5,7	2,8	6,0	9,4	12,4	28,7	7,1	2,6	2,6
mar.	8,4	10,4	27,8	6,2	2,4	6,9	9,6	12,1	33,7	6,5	2,1	5,2
apr.	8,6	10,7	27,8	5,7	2,4	7,4	9,0	12,0	29,1	6,4	1,7	5,8
maj	9,1	10,9	29,7	4,9	3,2	5,1	9,2	11,3	31,1	6,2	2,5	2,8
jun.	8,9	10,5	27,6	7,0	3,3	3,4	8,7	10,4	29,6	8,4	2,3	0,6

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



Vir: ECB.

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

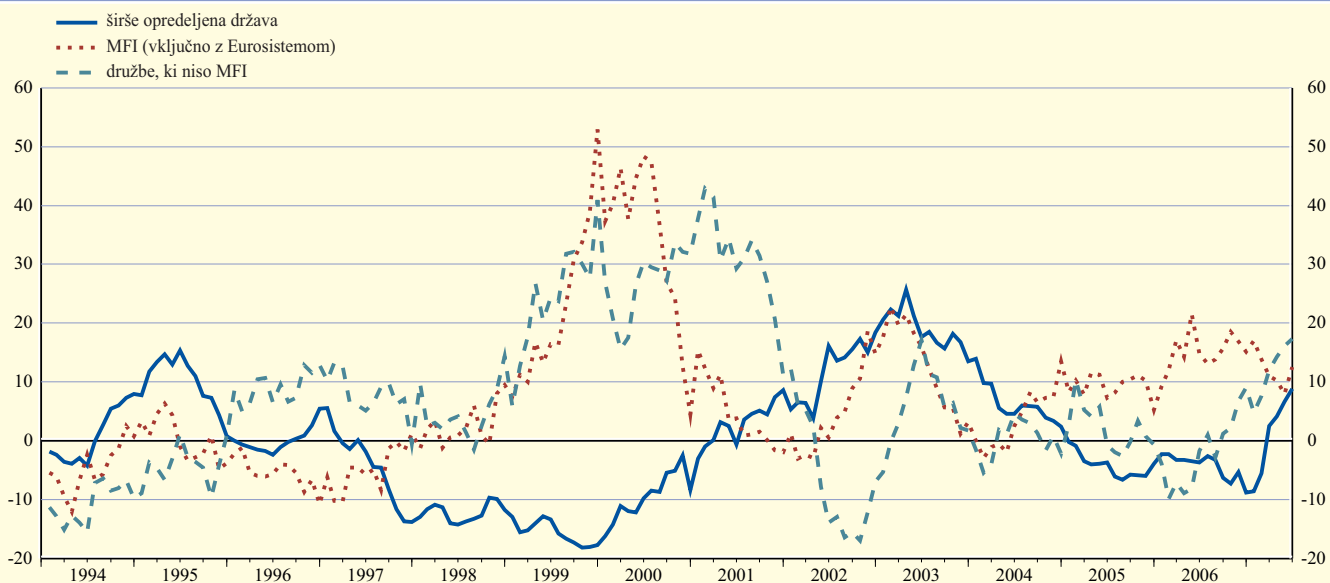
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje s str. 38)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
V vseh valutah skupaj												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,5
2006 III	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,4
IV	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,3	26,9	5,5	4,7
2007 I	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,2	21,6	1,4	4,1
II	5,5	7,5	18,7	3,9	2,6	7,7	16,5	12,1	37,6	18,4	5,6	-0,8
2007 jan.	5,2	5,7	18,9	4,1	3,1	8,4	14,7	12,2	32,2	21,2	0,2	4,9
feb.	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,5	20,8	1,0	3,6
mar.	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,0	20,3	3,6	2,3
apr.	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	16,4	12,3	36,4	19,6	5,6	1,8
maj	5,7	7,3	19,9	3,3	3,0	7,4	16,6	12,1	38,9	16,0	5,9	-3,3
jun.	5,6	8,0	16,0	5,0	3,0	5,3	16,8	11,9	38,7	18,8	6,8	-3,6
V eurih												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,0	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006 III	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,5	34,1	4,1	5,1
IV	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	29,8	5,6	3,8
2007 I	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,7	22,8	1,5	3,6
II	4,8	6,8	15,5	1,5	2,9	7,6	15,8	11,2	35,1	19,2	5,8	-1,3
2007 jan.	4,7	5,0	15,0	2,1	3,5	8,3	13,3	10,6	28,8	22,4	0,2	4,3
feb.	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,1	21,9	1,1	3,3
mar.	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,3	32,1	21,3	3,8	1,9
apr.	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	15,7	11,4	33,9	20,7	5,8	1,4
maj	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	16,0	11,1	36,7	16,9	6,1	-3,9
jun.	5,0	7,2	13,3	2,9	3,2	5,3	16,2	10,9	37,0	18,9	7,1	-4,2

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun stopenj rasti glej Tehnične opombe.

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

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

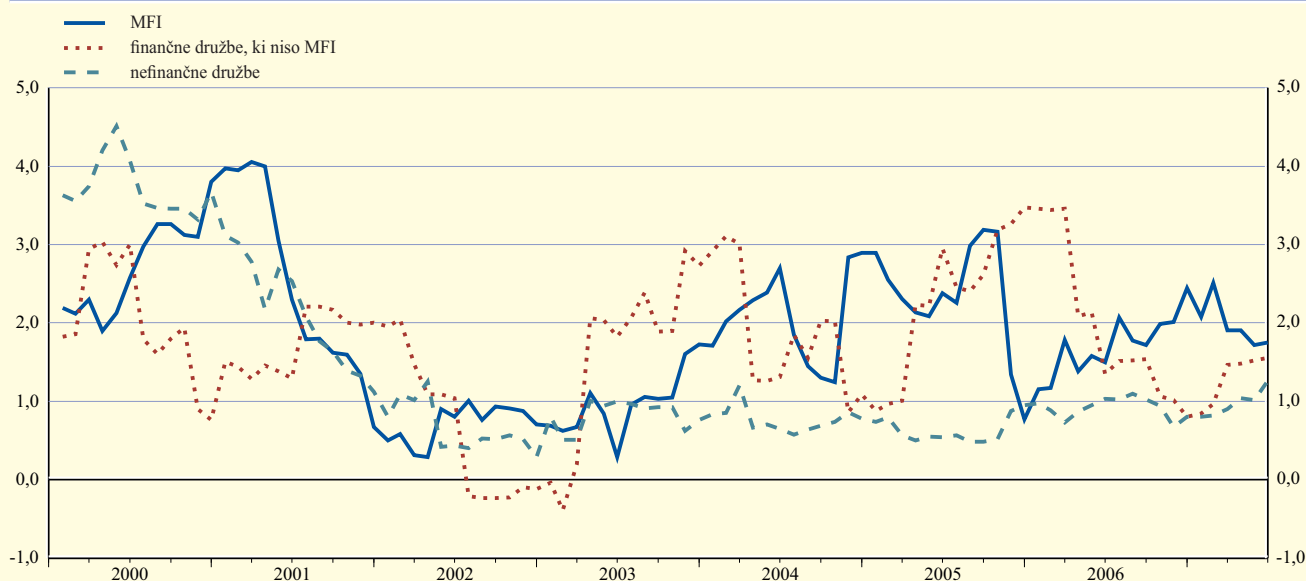
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 01 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 jun.	4.388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3.247,5	0,5
jul.	4.638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3.442,6	0,6
avg.	4.613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3.431,4	0,5
sep.	4.834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3.585,2	0,5
okt.	4.666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3.432,7	0,5
nov.	4.889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3.565,4	0,9
dec.	5.063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3.685,3	0,9
2006 jan.	5.296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3.875,0	1,0
feb.	5.436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3.935,1	0,9
mar.	5.637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4.094,9	0,7
apr.	5.662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4.140,1	0,9
maj	5.373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3.941,8	0,9
jun.	5.384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3.949,1	1,0
jul.	5.381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3.918,2	1,0
avg.	5.545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3.990,8	1,1
sep.	5.689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4.095,6	1,0
okt.	5.869,1	104,6	1,1	1.015,6	2,0	614,5	1,1	4.239,0	0,9
nov.	5.922,6	104,7	0,9	1.024,3	2,0	603,8	1,0	4.294,5	0,7
dec.	6.139,4	104,9	1,1	1.056,3	2,4	623,2	0,8	4.459,9	0,8
2007 jan.	6.310,4	104,9	1,0	1.111,3	2,1	641,7	0,8	4.557,4	0,8
feb.	6.223,4	105,0	1,1	1.081,2	2,5	633,4	1,0	4.508,8	0,8
mar.	6.423,5	105,1	1,1	1.099,9	1,9	644,6	1,5	4.678,9	0,9
apr.	6.671,7	105,3	1,2	1.156,5	1,9	670,5	1,5	4.844,7	1,0
maj	6.944,3	105,4	1,2	1.161,3	1,7	684,0	1,5	5.099,0	1,0
jun.	6.862,0	105,7	1,4	1.115,5	1,8	671,8	1,6	5.074,8	1,3

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

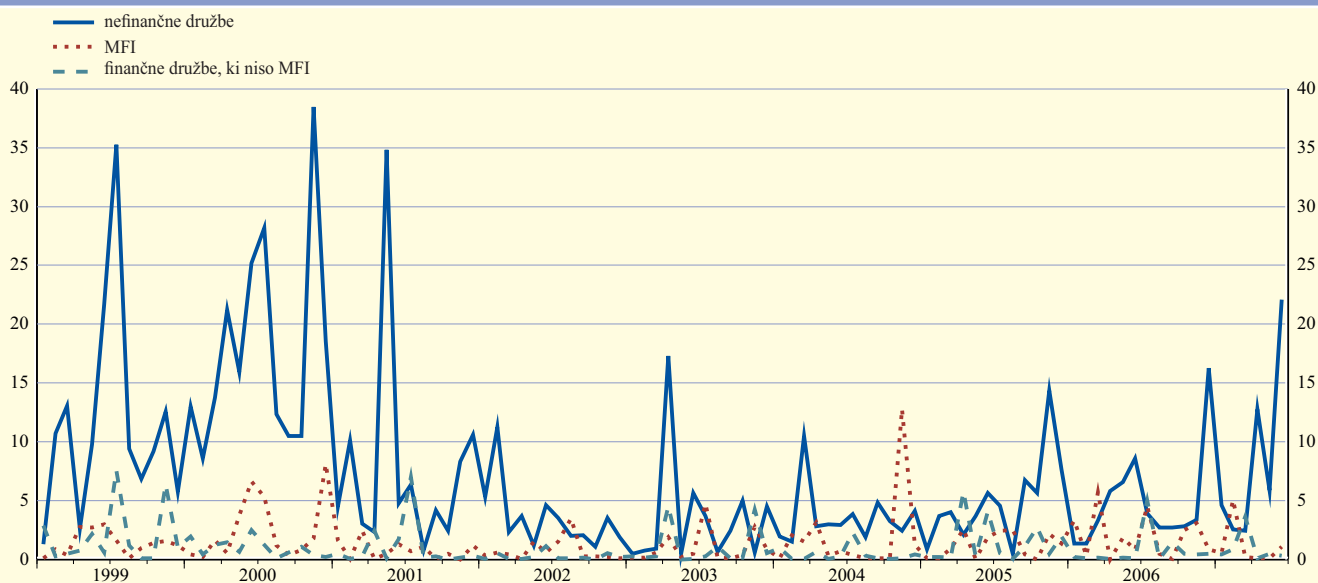
(v milijardah EUR; tržna vrednost)

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 jun.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
jul.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
avg.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
sep.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
dec.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
feb.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
mar.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
apr.	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
maj	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
jun.	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
jul.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
avg.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
sep.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
feb.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
mar.	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
apr.	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
maj	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
jun.	23,4	1,6	21,8	1,0	0,0	1,0	0,3	0,0	0,3	22,1	1,6	20,5

G20 Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja

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



Vir: ECB.

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

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

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

1. Obrestne mere za depozite (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč ²⁾	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica ^{2), 3)}		Čez noč ¹⁾	Vezane			
		Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 2 leti	Več kakor 2 leti	Do 3 mesece	Več kakor 3 mesece		Do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 2 leti	Več kakor 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 avg.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
sep.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
dec.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
feb.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
mar.	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
apr.	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
maj	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
jun.	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,10	4,16	3,90
jul.	1,10	3,86	3,90	2,83	2,45	3,40	1,81	4,02	4,26	4,50	3,95

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Prekoračitev na tekočem računu ²⁾	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Po začetno fiksni obrestni meri				Letna odstotna stopnja stroškov ³⁾			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let in do 10 let	Več kakor 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Več kakor 1 leto in do 5 let	Več kakor 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 avg.	9,92	7,73	6,38	8,15	8,07	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94
sep.	10,05	7,72	6,24	8,09	7,94	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98
okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80
nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91
dec.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82
2007 jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
feb.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
mar.	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
apr.	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	5,57	5,21
maj	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
jun.	10,38	8,07	6,66	8,24	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
jul.	10,38	8,01	6,77	8,34	8,36	5,07	4,93	5,02	4,90	5,26	5,54	5,82	5,40

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

	Okvirna posojila ²⁾	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri				Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta		Več kakor 1 leto in do 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta		Več kakor 1 leto in do 5 let	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2006 avg.	5,56		4,70	5,09	4,60		3,98	4,33	4,49
sep.	5,69		4,75	5,02	4,54		4,04	4,41	4,47
okt.	5,76		4,91	5,17	4,57		4,24	4,38	4,45
nov.	5,82		5,00	5,25	4,68		4,31	4,62	4,58
dec.	5,80		5,08	5,24	4,71		4,50	4,77	4,63
2007 jan.	5,94		5,16	5,31	4,69		4,44	4,67	4,70
feb.	6,03		5,21	5,44	4,86		4,50	4,69	4,71
mar.	6,04		5,30	5,45	4,88		4,65	4,81	4,87
apr.	6,12		5,37	5,47	4,88		4,69	4,99	4,90
maj	6,12		5,43	5,57	4,95		4,71	5,10	5,12
jun.	6,17		5,53	5,70	5,03		4,88	5,28	5,17
jul.	6,29		5,58	5,75	5,08		4,88	5,01	5,15

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

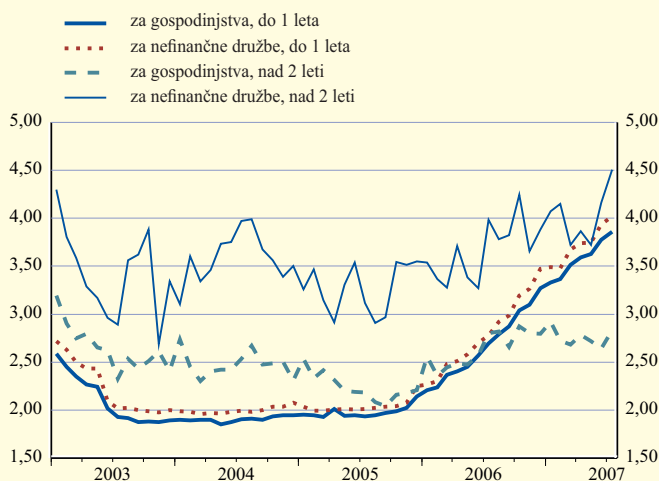
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč ⁽¹⁾	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica ⁽²⁾		Čez noč ⁽¹⁾	Vezane		
		Do 2 leti	Nad 2 leti	Do 3 mesece	Nad 3 mesece		Do 2 leti	Nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 avg.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,68	2,81
sep.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
dec.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
feb.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
mar.	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
apr.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
maj	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
jun.	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
jul.	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

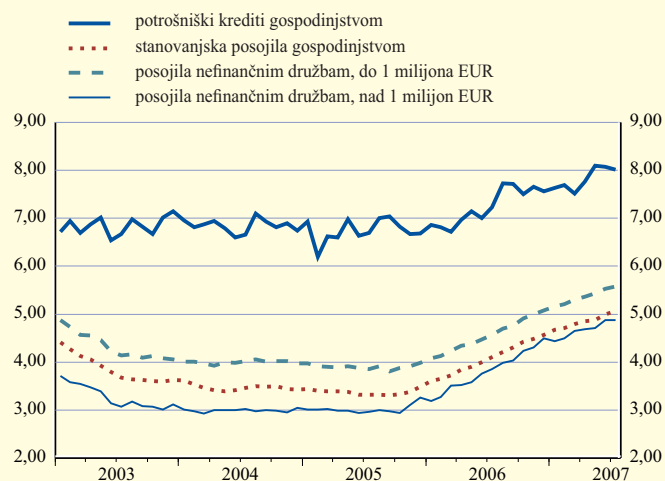
	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam			
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo			
	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006 avg.	4,72	4,23	4,60	8,19	6,71	5,82	4,85	4,33	4,48	
sep.	4,82	4,27	4,62	8,30	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53	
okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57	
nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63	
dec.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68	
2007 jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77	
feb.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83	
mar.	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,43	4,90	4,84	
apr.	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87	
maj	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90	
jun.	5,21	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96	
jul.	5,29	4,55	4,89	8,80	6,96	6,09	5,69	5,15	5,01	

G21 Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo

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

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

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



Vir: ECB.

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

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

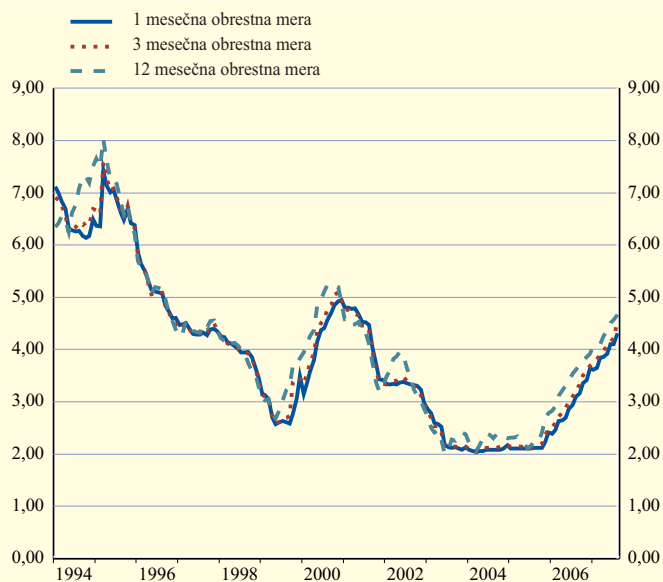
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje ^{1), 2)}					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (EURIBOR)	6 mesečni depoziti (EURIBOR)	12 mesečni depoziti (EURIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)	3 mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 II	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
III	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
IV	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 I	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
II	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006 avg.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
sep.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
feb.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
mar.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
apr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
maj	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
jun.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
jul.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
avg.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92

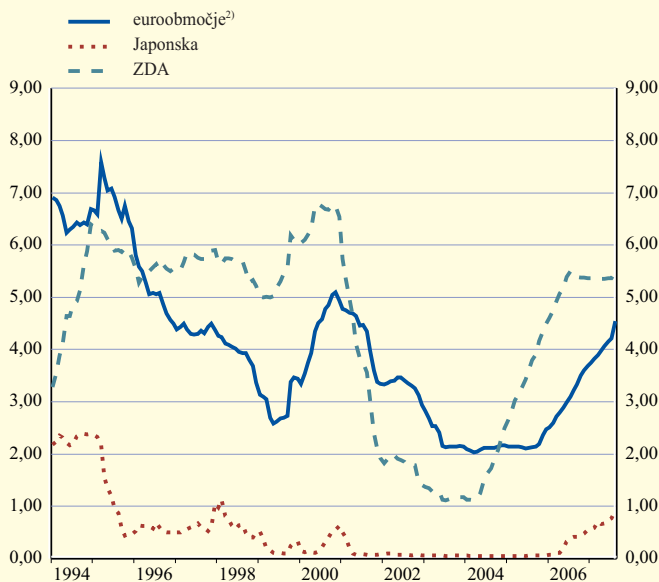
G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



G24 3 mesečne obrestne mere denarnega trga²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



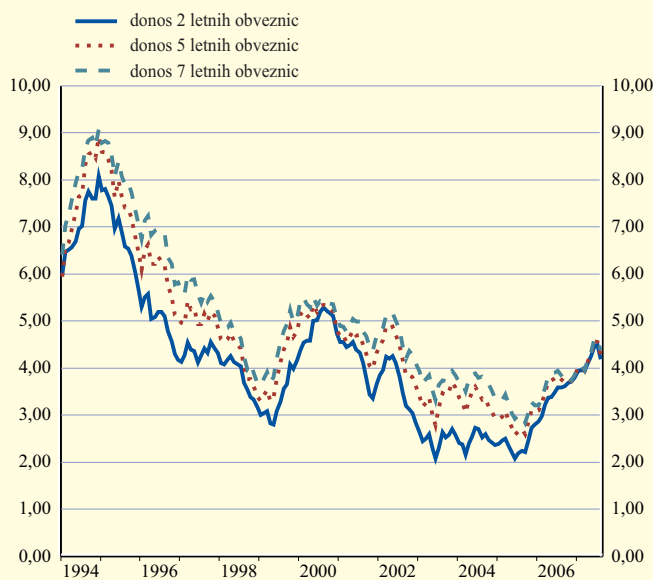
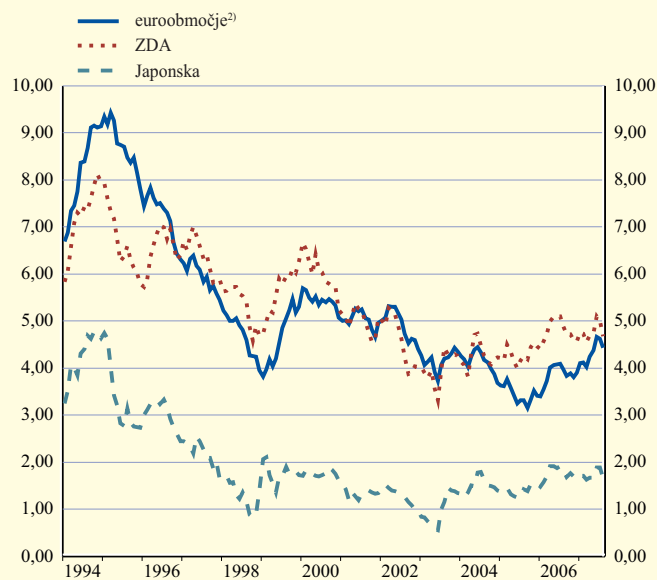
Vir: ECB.

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

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

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

	Euroobmočje ^(1, 2)					ZDA	Japonska
	2 leti	3 leta	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 II	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
III	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
IV	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 I	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
II	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006 avg.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
sep.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
feb.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
mar.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
apr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
maj	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
jun.	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
jul.	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
avg.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65

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

Vir: ECB.

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

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

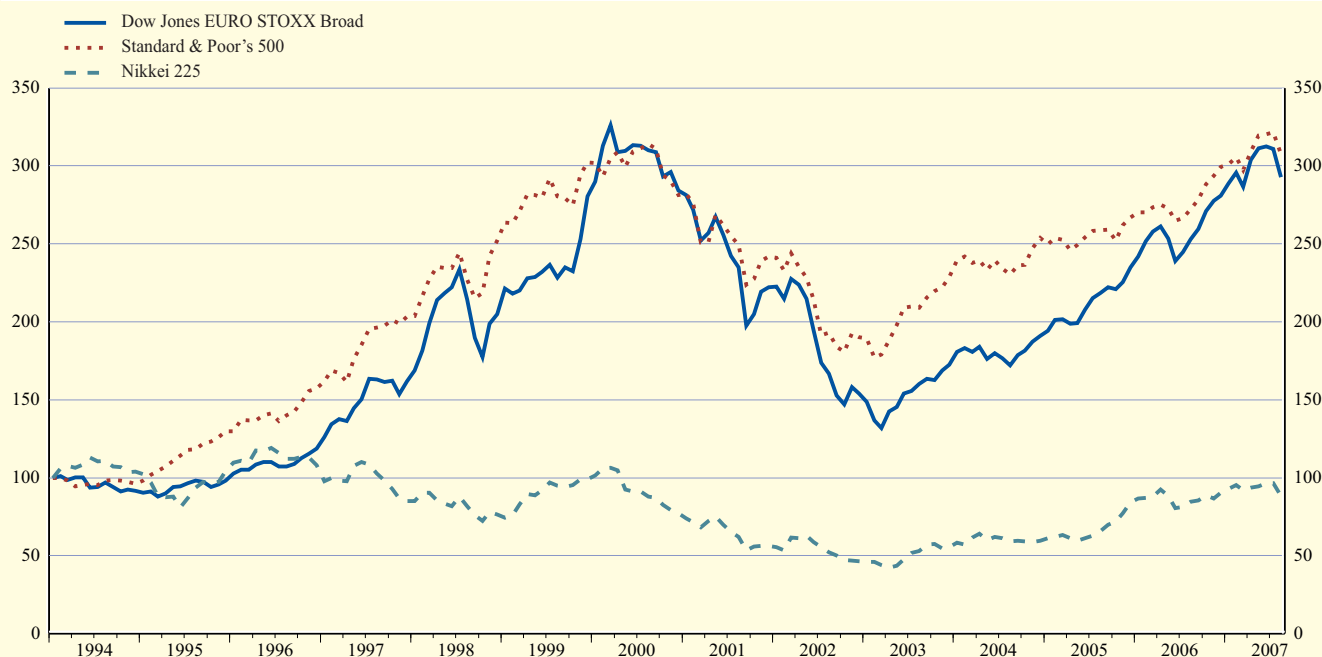
4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Bazni materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Energija	Finance	Industrija	Tehnologija	Javne gospodarske službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	251,1	2.804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1.131,1	11.180,9
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.124,0
2006 II	348,2	3.692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1.280,9	16.201,2
2006 III	350,2	3.726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1.288,6	15.622,2
2006 IV	383,3	4.032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1.389,2	16.465,0
2007 I	402,5	4.150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1.424,8	17.363,9
2007 II	429,0	4.416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1.496,6	17.678,7
2006 avg.	351,1	3.743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1.287,2	15.786,8
2006 sep.	359,9	3.817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1.317,5	15.930,9
2006 okt.	375,8	3.975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1.363,4	16.515,7
2006 nov.	384,8	4.052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1.389,4	16.103,9
2006 dec.	389,5	4.070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1.416,2	16.790,2
2007 jan.	400,4	4.157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1.423,9	17.270,0
2007 feb.	410,3	4.230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1.445,3	17.729,4
2007 mar.	397,5	4.070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1.407,0	17.130,0
2007 apr.	421,7	4.330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1.462,7	17.466,5
2007 maj	431,7	4.444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1.511,3	17.577,7
2007 jun.	433,4	4.470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1.514,5	18.001,4
2007 jul.	431,3	4.449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1.520,9	17.986,8
2007 avg.	406,4	4.220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1.454,6	16.461,0

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

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)



Vir: ECB.

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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA



5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin¹⁾

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

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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

3) Nanaša se na indeksno obdobje 2007.

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

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

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih										Gradbe- ništvo ¹⁾	Cene nepremičnih rezidentov ²⁾	Cene surovin na svetovnih trgih ³⁾	Cene nafte ⁴⁾ (EUR za sodček)	
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energije						Energija						
			Proizvodnja	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago								
							Skupaj	Trajno		Netrajno					
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 II	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
III	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
IV	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 I	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
II	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,7	-0,5	.	-	-3,1	13,8	51,0
2007 mar.	117,7	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	1,0	-	-	-2,3	17,6	47,3
apr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
maj	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
jun.	118,7	2,2	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	0,3	14,2	52,6
jul.	119,0	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,8	1,7	1,8	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
avg.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,4	5,4	52,4

3. Strošek dela na uro⁷⁾

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po izbranih gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalec dogovorjenih plač
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,1	2,9	3,8	3,2	3,9	2,9	2,4
2004	113,9	2,7	2,3	3,2	3,0	3,1	2,4	2,2
2005	116,6	2,4	2,5	1,9	2,5	2,3	2,4	2,1
2006	119,4	2,4	2,7	1,8	2,7	2,0	2,3	2,3
2006 II	119,1	2,6	2,8	2,0	3,3	1,7	2,3	2,4
III	119,7	2,4	2,7	2,1	3,1	1,9	2,1	2,1
IV	120,4	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5
2007 I	121,0	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	2,2	2,0
II	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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

1) Stanovanjske zgradbe, temelji na neharmoniziranih podatkih.

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

3) Nanaša se na cene izražene v eurih.

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

5) V letu 2000.

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

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

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

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

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznitvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto ¹⁾							
2003	106,5	1,8	6,0	0,4	3,3	1,9	1,7	2,9
2004	107,8	1,2	-8,4	-0,4	3,4	0,3	2,5	2,6
2005	108,9	1,0	8,1	-0,8	3,6	0,5	1,6	1,9
2006	109,7	0,7	4,2	-1,5	1,2	0,2	2,0	2,2
2006 I	109,6	0,8	5,3	-1,5	1,4	0,4	2,1	2,4
II	109,9	1,1	5,0	-1,2	0,2	0,8	1,4	3,3
III	109,8	1,1	5,4	-1,2	1,2	0,1	2,5	2,6
IV	109,5	0,0	1,3	-2,1	2,1	-0,3	2,1	0,7
2007 I	110,4	0,7	-0,6	-1,4	1,0	-0,3	2,8	2,2
	Nadomestilo na zaposlenega							
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,6	1,9	2,5	2,1
2004	109,8	2,1	2,2	2,6	2,6	1,5	1,9	2,3
2005	111,8	1,8	3,3	1,5	2,2	1,6	2,2	1,9
2006	114,2	2,2	3,0	2,6	3,1	2,0	1,6	2,1
2006 I	113,3	2,2	2,2	2,5	3,1	2,0	1,6	2,3
II	114,2	2,5	2,4	2,5	2,8	2,3	1,1	3,2
III	114,5	2,3	4,0	2,8	2,8	1,7	1,8	2,5
IV	114,9	1,8	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0	0,5
2007 I	116,2	2,5	3,8	2,6	3,8	1,6	2,7	2,5
	Delovna produktivnost ²⁾							
2003	101,0	0,3	-3,4	1,8	-0,7	0,0	0,9	-0,8
2004	101,9	0,9	11,6	3,1	-0,7	1,2	-0,6	-0,3
2005	102,7	0,8	-4,4	2,3	-1,4	1,1	0,6	0,0
2006	104,2	1,5	-1,2	4,2	1,8	1,7	-0,4	-0,1
2006 I	103,4	1,4	-3,0	4,1	1,7	1,6	-0,5	-0,1
II	104,0	1,4	-2,4	3,8	2,6	1,5	-0,2	-0,1
III	104,3	1,3	-1,4	4,0	1,6	1,6	-0,7	-0,1
IV	104,9	1,8	2,2	4,7	1,4	2,3	-0,1	-0,2
2007 I	105,3	1,8	4,4	4,0	2,8	1,9	-0,2	0,3

5. Deflatorji bruto domačega proizvoda

	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz ³⁾	Uvoz ³⁾
			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,1	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,3	2,7	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,6	2,7	4,0
2006 II	113,5	2,0	2,7	2,4	3,0	2,6	3,1	5,0
III	114,0	2,0	2,4	2,1	2,1	2,7	2,7	3,6
IV	114,6	1,8	1,8	1,9	0,5	2,8	2,0	2,0
2007 I	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,0	1,6	0,6
II	116,0	2,2	2,0	1,8	0,7	2,9	1,4	0,9

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

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

2) Dodana vrednost (v obsegu) na zaposlenega.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in elementi porabe

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca ¹⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zaloz ²⁾	Skupaj	Izvoz ¹⁾	Uvoz ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2003	7.488,9	7.332,9	4.294,4	1.531,2	1.506,1	1,2	156,0	2.638,5	2.482,5
2004	7.772,3	7.613,8	4.448,0	1.586,8	1.572,7	6,3	158,6	2.841,1	2.682,6
2005	8.047,6	7.931,3	4.610,2	1.649,8	1.654,3	17,0	116,3	3.049,7	2.933,4
2006	8.437,3	8.337,7	4.799,2	1.716,4	1.787,6	34,5	99,6	3.388,6	3.289,0
2006 II	2.099,3	2.076,1	1.195,0	429,4	444,4	7,4	23,2	837,5	814,3
III	2.121,2	2.102,8	1.206,3	430,5	451,3	14,8	18,3	851,4	833,0
IV	2.150,5	2.111,6	1.215,1	432,6	462,3	1,5	38,9	879,9	841,0
2007 I	2.179,7	2.143,7	1.220,3	438,9	475,1	9,4	36,0	889,1	853,1
II	2.199,3	2.160,7	1.234,2	440,9	476,9	8,7	38,5	902,1	863,5
odstotek BDP									
2006	100,0	98,8	56,9	20,3	21,2	0,4	1,2	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ³⁾)									
četrtnete spremembe v odstotkih									
2006 II	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
III	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	-	1,1	1,9
IV	0,9	0,3	0,5	0,4	1,7	-	-	3,1	1,6
2007 I	0,7	0,8	0,0	0,8	2,0	-	-	0,8	0,9
II	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	1,1	0,6
letne spremembe v odstotkih									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,3	2,6	-	-	4,3	5,1
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	5,0	-	-	8,0	7,8
2006 II	2,9	2,6	1,8	1,6	5,7	-	-	8,1	7,5
III	2,8	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,9	7,6
IV	3,3	2,5	2,1	2,2	5,9	-	-	9,2	7,2
2007 I	3,2	2,8	1,4	2,0	7,4	-	-	6,7	5,9
II	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	6,2	5,1
doprinosi k četrtnetim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah									
2006 II	1,0	0,9	0,2	0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
III	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
IV	0,9	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,5	0,6	-	-
2007 I	0,7	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
II	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih BDP v odstotnih točkah									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 II	2,9	2,6	1,0	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
III	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,5	-0,1	-	-
IV	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,9	-	-
2007 I	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,0	0,4	-	-
II	2,5	2,0	0,8	0,4	0,9	-0,1	0,5	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s tabelama 7.1.2 in 7.3.1.

2) Vključno s prevzemi in brez odprodaj vrednostnih predmetov.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije proizvodom
	Skupaj	Kmetijske, lovške, gozdarske in ribiške dejavnosti	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznništvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2003	6.728,1	150,8	1.394,7	390,8	1.427,4	1.831,1	1.533,3	760,9
2004	6.977,5	153,8	1.430,4	412,5	1.478,7	1.908,0	1.594,1	794,8
2005	7.209,5	142,5	1.458,3	438,2	1.516,8	1.997,5	1.656,1	838,1
2006	7.535,7	138,2	1.522,9	481,1	1.569,1	2.105,6	1.718,7	901,6
2006 II	1.875,0	34,1	377,7	119,1	389,7	524,1	430,2	224,4
III	1.897,2	34,9	383,3	122,1	395,3	530,1	431,7	223,9
IV	1.917,8	35,1	388,3	124,8	399,6	536,2	433,8	232,7
2007 I	1.941,8	35,3	396,1	128,3	401,9	541,9	438,3	237,9
II	1.961,1	35,8	400,7	128,1	405,1	549,1	442,3	238,2
odstotek od dodane vrednosti								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ¹⁾)								
četrtnete spremembe v odstotkih								
2006 II	1,0	0,1	0,9	2,9	1,2	1,2	0,3	0,5
III	0,6	-0,3	0,9	1,0	0,7	0,6	0,2	0,5
IV	0,7	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	0,3	2,0
2007 I	0,8	1,7	1,2	1,9	0,5	0,8	0,4	-0,3
II	0,5	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,9	0,4	-0,6
letne spremembe v odstotkih								
2003	0,7	-6,1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,4	2,4	0,8	2,5	1,6	1,5	1,6
2005	1,5	-5,9	0,7	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 II	2,8	-1,4	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,6
III	2,9	-2,4	4,1	4,8	3,0	3,1	1,2	2,5
IV	3,3	0,4	4,6	5,3	3,7	3,4	1,3	3,8
2007 I	3,2	2,3	4,0	7,3	3,2	3,5	1,3	2,7
II	2,6	1,7	3,6	2,6	2,6	3,1	1,3	1,6
doprinosi k četrtnetim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2006 II	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
III	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-
IV	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 I	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
II	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
doprinosi k letnim spremembam v odstotkih dodane vrednosti v odstotnih točkah								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 II	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
III	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
IV	3,3	0,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007 I	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
II	2,6	0,0	0,7	0,2	0,5	0,9	0,3	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike							Energija	
				Proizvodnja	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošniško blago				
								Skupaj	Trajno	Netrajno		
% od skupaj ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2
2006	3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	5,0	5,8	2,5	4,2	2,2	0,8	4,1
2006 III	4,1	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,6	1,7	5,0	1,2	1,5	3,9
IV	4,2	109,4	4,0	5,0	4,9	5,4	6,7	3,3	5,5	2,9	-3,3	6,9
2007 I	4,6	110,3	3,8	5,8	5,9	6,4	7,1	3,9	4,3	3,9	-7,4	10,8
II	2,9	110,7	2,6	3,1	3,1	2,9	4,4	2,2	1,2	2,3	-0,5	2,5
2007 jan.	3,5	109,7	3,2	5,5	5,7	5,4	7,0	4,1	3,5	4,2	-8,4	9,7
feb.	5,0	110,3	4,1	6,0	6,1	7,1	7,5	3,2	4,8	2,9	-7,1	11,8
mar.	5,2	111,0	4,2	5,8	6,0	6,5	6,8	4,5	4,5	4,5	-6,7	11,0
apr.	3,0	110,0	2,9	3,9	4,0	3,7	5,2	2,8	1,6	3,0	-2,9	3,3
maj	2,3	111,1	2,6	2,9	2,8	2,5	3,9	2,0	0,3	2,3	2,0	1,7
jun.	3,4	110,9	2,2	2,6	2,5	2,6	4,1	1,7	1,7	1,7	-0,6	2,5
	mesečne spremembe v odstotkih (s.a.)											
2007 jan.	-0,4	-	-0,7	-0,1	-0,2	-0,9	0,3	-0,3	-1,8	-0,1	-4,2	0,2
feb.	0,9	-	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,1	0,7	0,0	0,7	0,8
mar.	0,9	-	0,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,9	0,2	1,0	0,9	0,6
apr.	-1,8	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	0,6	-1,2
maj	0,9	-	1,0	0,8	1,0	0,9	1,1	0,7	1,8	0,6	2,8	0,1
jun.	0,8	-	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,6

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Maloprodaja							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Proizvodnja ²⁾ (tekoče cene)		Proizvodnja (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene						Skupaj (s.a.) v tisočih ³⁾	Skupaj
	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj		Skupaj (s.a. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila				
									Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	966	2,6
2006 III	120,4	9,1	119,9	6,5	3,8	109,3	2,4	1,3	2,8	3,5	5,1	939	-1,8
IV	122,9	7,4	121,9	7,6	3,4	109,6	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 I	125,7	8,1	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	951	-1,7
II	130,6	10,6	126,0	6,4	2,0	109,7	0,8	-0,3	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
2007 jan.	125,1	6,4	124,0	7,3	2,0	109,5	1,2	-0,7	2,6	4,7	3,9	938	-3,7
feb.	127,8	7,6	126,0	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,8	5,0	972	0,8
mar.	127,4	10,4	124,0	9,4	2,8	110,1	1,6	0,5	2,5	6,8	2,8	917	-5,8
apr.	129,4	7,6	126,4	5,1	1,0	109,2	-0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,8	967	-0,8
maj	135,0	13,7	127,7	5,1	2,3	109,8	1,0	-0,8	2,5	4,0	3,4	971	0,7
jun.	.	.	.	.	1,7	109,9	0,5	-1,7	2,0	.	.	.	.
	mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2007 jan.	-	0,7	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,0	0,4	-	-0,4
feb.	-	2,2	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,1	0,9	-	3,6
mar.	-	-0,3	-	-1,6	-0,1	-	-0,1	-0,1	0,1	1,5	-1,0	-	-5,6
apr.	-	1,5	-	1,9	-0,6	-	-0,8	-0,8	-0,7	-3,5	-0,4	-	5,4
maj	-	4,3	-	1,0	0,7	-	0,6	-0,1	1,0	2,8	1,4	-	0,4
jun.	-	.	-	.	0,2	-	0,1	0,2	-0,1	.	.	-	.

Viri: Eurostat, razen stolpcev 12 in 13 v tabeli 4 v odseku 5.2 (izračuni ECB na podlagi podatkov ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) V letu 2000.

2) Vključuje proizvodne industrije, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2000 predstavljale 62,6% celotne proizvodnje.

3) Letni in četrletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

(razmerje v odstotkih¹⁾, razen če ni navedeno drugače; desezonirano)

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime ²⁾ (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti				Kazalec zaupanja potrošnikov ³⁾					
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti ⁴⁾ (%)	Skupaj ⁵⁾	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarska situacija v naslednjih 12 mesecih	Stopnje brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanja v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj ⁵⁾	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 II	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
III	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
IV	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 I	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
II	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7
2007 mar.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
apr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
maj	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6
jun.	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
jul.	111,0	5	5	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7
avg.	110,0	5	7	5	13	-	-3	-2	-1	2	-7

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj ⁵⁾	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj ⁵⁾	Trenutni poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj ⁵⁾	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 II	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
III	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
IV	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 I	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
II	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 mar.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
apr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
maj	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
jun.	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
jul.	0	-7	6	3	8	14	13	21	16	21	26
avg.	-2	-10	7	4	10	14	15	20	16	21	23

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

1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.

2) Kazalec ekonomskih pričakovanj je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, maloprodaji in gradbeništvu ter kazalca potrošniškega zaupanja; ponder kazalca zaupanja v industriji je 40%, ponder kazalca zaupanja v storitvah je 30%, ponder kazalca potrošniškega zaupanja je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% ponderje. Vrednosti kazalca ekonomskih pričakovanj kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2006.

3) Zaradi sprememb vprašalnika, ki je bil uporabljen v francoski raziskavi, rezultati, ki se nanašajo na euroobmočje po januarju 2004, niso popolnoma primerljivi s prejšnjimi rezultati.

4) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrtletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrtletnih povprečij.

5) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta ocenili zalog (stolpca 4 in 17) in nezaposlenosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela¹⁾

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

1. Zaposlenost

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	V milijonih (desezonirano)		Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, proizvodnja in energija	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, prevoznitvo in komunikacije	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006 I	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
II	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
III	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
IV	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007 I	141,554	1,4	1,6	0,1	-1,6	0,0	4,8	1,0	3,7	0,9
četrtnete spremembe v odstotkih (desezonirano)										
2006 I	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
II	0,666	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
III	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
IV	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007 I	0,533	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,9	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		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,732	7,9	8,841	6,7	2,891	16,5	5,627	6,7	6,105	9,3
2006 II	11,791	7,9	8,921	6,8	2,870	16,4	5,698	6,8	6,094	9,3
III	11,567	7,8	8,703	6,6	2,863	16,4	5,536	6,6	6,031	9,2
IV	11,322	7,6	8,486	6,4	2,836	16,2	5,368	6,4	5,954	9,0
2007 I	10,816	7,2	8,082	6,1	2,734	15,8	5,108	6,1	5,709	8,7
II	10,460	7,0	7,833	5,9	2,628	15,2	4,915	5,9	5,545	8,4
2007 feb.	10,813	7,2	8,071	6,1	2,742	15,8	5,104	6,1	5,709	8,7
mar.	10,649	7,1	7,959	6,0	2,690	15,5	5,006	6,0	5,642	8,6
apr.	10,544	7,0	7,894	6,0	2,650	15,4	4,958	5,9	5,586	8,5
maj	10,448	7,0	7,826	5,9	2,621	15,2	4,905	5,8	5,542	8,4
jun.	10,389	6,9	7,778	5,9	2,611	15,2	4,881	5,8	5,508	8,4
jul.	10,362	6,9	7,751	5,8	2,611	15,2	4,873	5,8	5,490	8,3

Vir: Eurostat.

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

2) V letu 2006.

3) Odrasli: 25 let in starejši; mladina: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile v ustrezni starostni skupini.

4) Stopnje so izražene kot odstotek od delovne sile za ustrezni spol.

DRŽAVNE FINANCE



6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki								Kapitalski prihodki		Zaznamek davčna obremenitev ²⁾	
			Neposredni davki			Posredni davki	Ki jih prejmejo ustanove EU	Socialni prispevki	Prodaje		Kapitalski davki			
		Gospodinjstva	Podjetja	Delodajalci	Zaposleni									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,2	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	41,2
2006	45,7	45,4	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,9

2. Euroobmočje – odhodki

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

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

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

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

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

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

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

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.

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

5) Vključuje dohodke iz prodaje licenc in poravnava UMTS na podlagi zamenjave valut in pogodb o fiksni obrestni meri v določenem času.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾				Drugi upniki ³⁾
						Skupaj	MFI	Druga finančna podjetja	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,8	39,3	19,3	10,2	9,8	29,9
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	34,9
2006	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9	32,7	17,6	7,6	7,5	36,1

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic ⁵⁾	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	56,9	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,8	68,5	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,5	4,9	14,4	26,1	30,0	69,2	1,2
2006	68,8	56,2	6,6	5,4	0,6	7,5	61,3	4,6	13,7	25,1	30,0	67,9	0,9

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

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

6.3 Spremembe javnega dolga¹⁾
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika**

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

2. Euroobmočje – prilagoditve primanjkljaja–dolga

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

Vir: ECB.

- Podatki se nanašajo na Euro 13 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. $[\text{dolg}(t) - \text{dolg}(t-1)] \div \text{BDP}(t)$.
- Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.
- Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov ali izdanih vrednostnih papirjev).
- Vključuje še posebej vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.
- Razlika med spremembami agregatnega dolga, ki izhajajo iz seštevka državnega dolga, in seštevkom sprememb dolga držav zaradi gibanja deviznih tečajev, ki so bili uporabljeni za agregacijo pred letom 2001.
- Imetniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
- Vključuje rezidente držav euroobmočja poleg države, ki je izdala dolg.
- Vključno z izkupičkom od prodaje licenc UMTS.
- Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
- V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (trgovski kredit, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
- Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtni prihodki

	Skupaj		Tekoči prihodki					Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾
	1	2	Neposredni davki 3	Posredni davki 4	Socialni prispevki 5	Prodaje 6	Dohodek od lastnine 7	8	Kapitalski davki 9	
2001 I	42,3	41,8	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,6
II	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
III	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
IV	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 I	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
II	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
III	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,7
IV	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 I	41,9	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
II	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
III	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
IV	49,3	48,3	13,2	14,2	16,3	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 I	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,1
II	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
III	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
IV	49,4	48,4	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 I	42,1	41,6	9,9	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
II	44,9	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,8
III	43,4	42,8	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV	49,6	48,8	13,5	14,4	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,4
2006 I	42,7	42,2	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
II	46,1	45,6	12,6	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	41,9
III	43,8	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007 I	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

2. Euroobmočje – četrtni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj		Tekoči odhodki						Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)
	1	2	Dohodki od dela 3	Vmesna poraba 4	Obresti 5	Tekoči transferji 6	Prispevki za socialno varnost 7	Subvencije 8	Naložbe 9	Kapitalski prenosi 10	11		
2001 I	45,6	42,3	10,0	4,2	4,0	24,1	20,8	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
II	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
III	46,1	42,5	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
IV	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 I	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
II	46,6	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
III	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 I	46,9	43,4	10,3	4,5	3,5	25,1	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,5
II	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
III	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,7	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
IV	51,3	46,4	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 I	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,3	1,9	1,4	-5,0	-1,8
II	46,6	43,3	10,4	4,8	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
III	46,2	42,8	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
IV	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 I	47,1	43,3	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
II	46,5	43,1	10,3	5,0	3,2	24,6	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
III	45,9	42,5	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
IV	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 I	45,7	42,5	10,1	4,5	3,0	25,0	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
II	46,1	42,7	10,3	4,9	3,1	24,4	21,3	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
III	46,3	42,1	9,9	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
IV	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007 I	44,8	41,5	9,9	4,5	2,9	24,2	20,6	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

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

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

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtni javni dolg in spremembe javnega dolga
(odstotek BDP)**1. Euroobmočje - Maastrichtski primanjkljaj po finančnih instrumentih¹⁾**

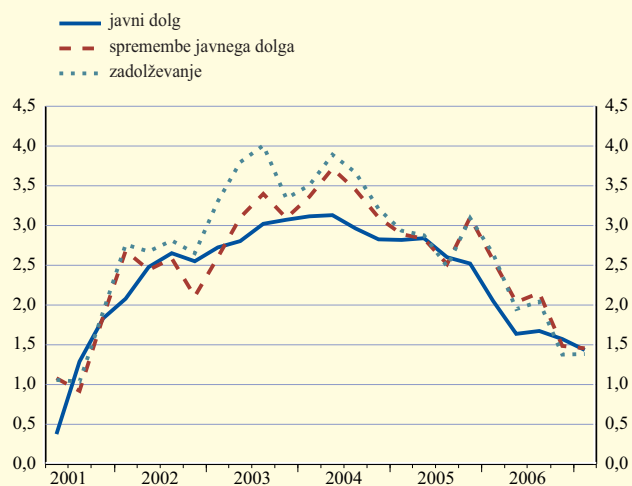
	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in depoziti	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2004 II	71,2	2,2	12,1	5,5	51,5
III	71,1	2,3	12,0	5,5	51,3
IV	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6
2005 I	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
II	71,7	2,3	11,6	5,2	52,5
III	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
IV	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006 I	70,9	2,5	11,7	4,9	51,7
II	71,0	2,5	11,6	4,9	52,0
III	70,5	2,5	11,6	4,7	51,6
IV	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9
2007 I	69,1	2,4	11,3	4,8	50,5

2. Euroobmočje - prilagoditve primanjkljaja - dolga

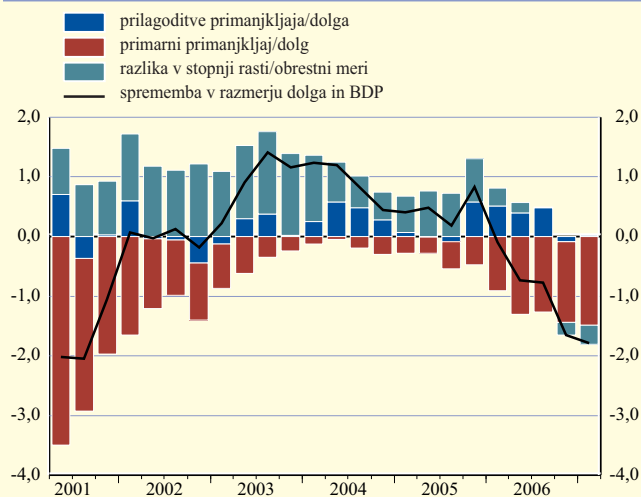
	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditve primanjkljaja/dolga								Zaznamek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije glavnih finančnih terjatev države				Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo		
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji			Delnice in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

G 28 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga

(drseči znesek v štirih četrtnjih kot delež BDP)

**G 29 Maastrichtski dolg**

(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)



Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

1) Podatki o stanju v četrtnju so izraženi v odstotkih celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtnjih.



TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Plačilna bilanca

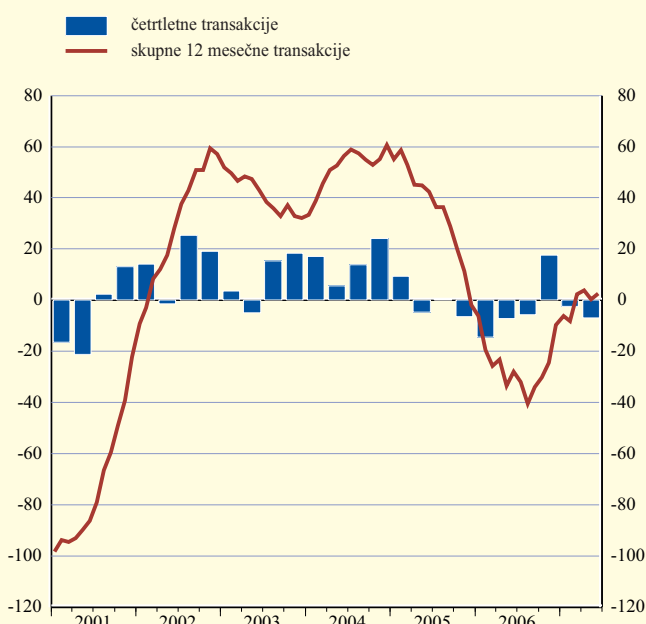
(v milijardah EUR; neto transakcije)

1. Povzetek plačilne bilance

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5			6	7	8	9	10	11	
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 II	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
III	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
IV	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 I	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
II	-7,0	18,7	13,2	-22,1	-16,8	2,8	-4,2	-21,7	-82,7	90,8	-13,1	-12,2	-4,4	25,9
2006 jun.	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
jul.	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
avg.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
sep.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
okt.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
dec.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 jan.	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
feb.	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
mar.	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
apr.	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
maj	-14,0	4,2	3,9	-17,3	-4,9	1,9	-12,1	1,1	-13,4	5,0	-1,9	12,3	-0,7	11,0
jun.	11,4	10,1	6,3	-0,4	-4,6	0,2	11,6	-40,5	-44,8	70,2	-7,1	-56,9	-1,9	28,9
	skupne 12 mesečne transakcije													
2007 jun.	2,6	51,5	37,1	-9,0	-77,1	14,8	17,4	-28,4	-210,3	355,7	-22,4	-140,0	-11,4	11,0

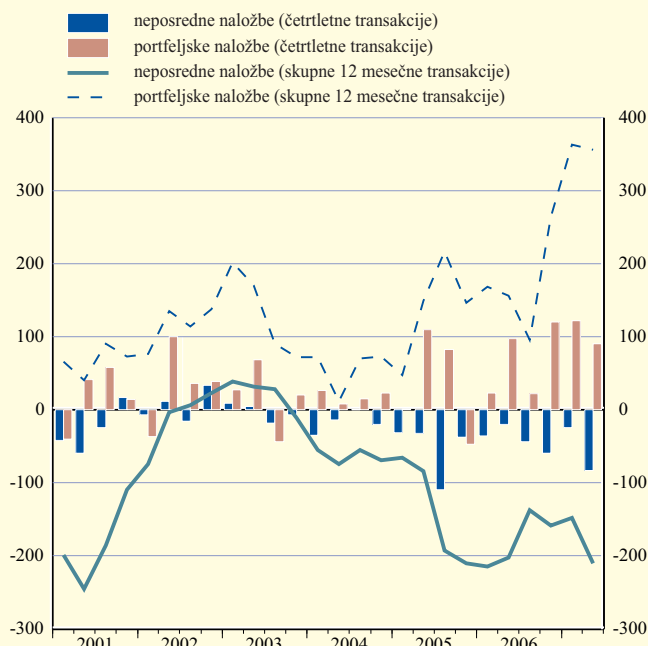
G30 Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)



G31 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

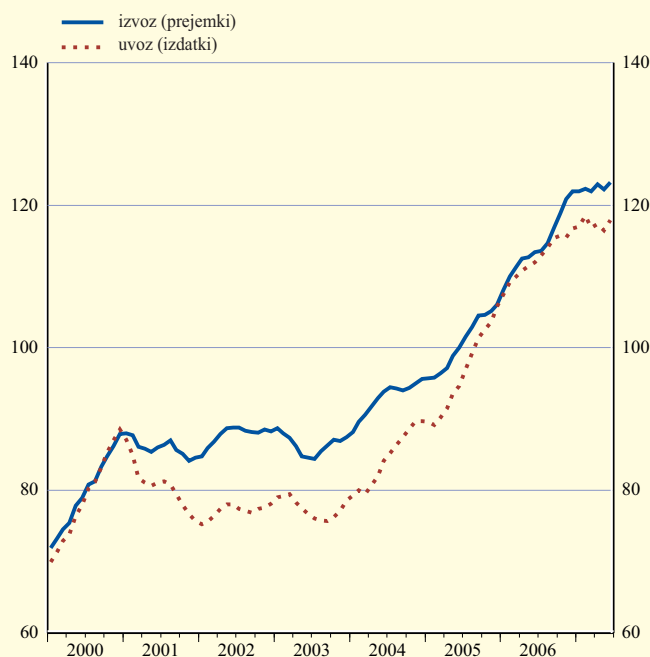
(v milijardah EUR; transakcije)

2. Tekoči in kapitalski račun

	Tekoči račun											Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji			
	Prejemki 1	Izdatki 2	Neto 3	Izvoz 4	Uvoz 5	Izvoz 6	Uvoz 7	Prejemki 8	Izdatki 9	Prejemki 10	Izdatki 11	Terjatve 12	Obveznosti 13
2004	1.866,8	1.806,0	60,7	1.129,3	1.028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2.066,1	2.067,9	-1,9	1.224,2	1.178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2.343,0	2.352,8	-9,7	1.389,0	1.360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 II	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
III	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
IV	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 I	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
II	636,3	643,3	-7,0	371,7	353,0	114,1	100,9	133,1	155,2	17,5	34,3	4,9	2,2
2007 apr.	200,9	205,2	-4,3	119,2	114,8	35,4	32,4	41,4	45,7	5,0	12,3	1,4	0,7
maj	209,0	223,1	-14,0	123,2	118,9	37,7	33,7	41,3	58,6	6,9	11,8	2,6	0,7
jun.	226,3	215,0	11,4	129,3	119,2	41,0	34,7	50,4	50,9	5,6	10,2	0,9	0,7
	desezonirano												
2006 II	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
III	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
IV	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007 I	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
II	627,7	631,2	-3,5	369,5	353,7	114,1	104,3	123,1	134,2	21,0	39,0	.	.
2006 okt.	200,9	200,1	0,9	119,5	115,3	35,6	34,1	37,6	35,6	8,2	15,1	.	.
nov.	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
dec.	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007 jan.	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
feb.	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
mar.	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
apr.	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
maj	206,3	214,2	-7,8	120,9	116,9	37,5	34,7	39,1	49,5	8,8	13,1	.	.
jun.	216,5	210,6	5,9	126,0	119,0	38,9	35,1	45,3	45,3	6,3	11,2	.	.

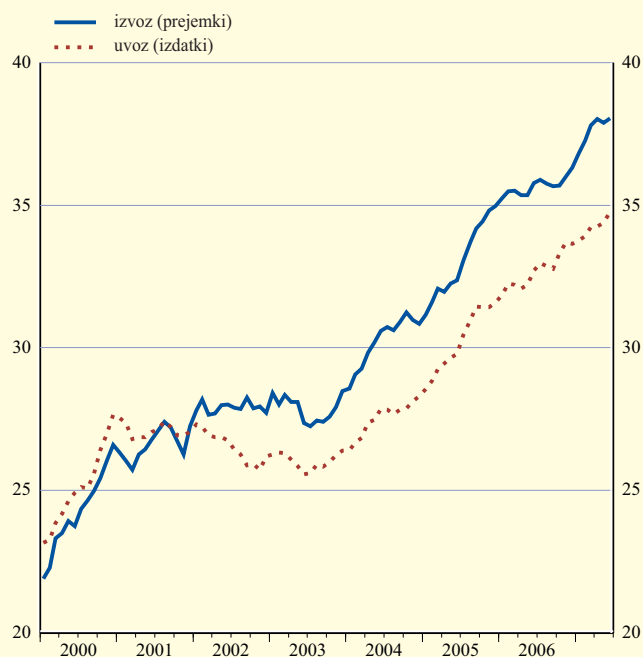
G32 Blago

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



G33 Storitve

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



Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

3. Dohodkovni račun

(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala											
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe				Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 I	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
II	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
III	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
IV	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 I	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

4. Neposredne naložbe

(neto transakcije)

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)		
		Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 II	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
III	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
IV	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 I	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3
II	-113,3	-82,7	-5,1	-77,6	-30,5	-1,5	-29,1	30,5	33,6	0,6	33,0	-3,1	1,1	-4,2
2006 jun.	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
jul.	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
avg.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
sep.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
okt.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
dec.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 jan.	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1
feb.	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0
mar.	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1
apr.	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1
maj	-32,9	-28,0	-3,0	-25,1	-4,9	0,1	-5,1	19,5	24,5	0,6	24,0	-5,0	0,5	-5,5
jun.	-50,2	-35,6	-0,9	-34,8	-14,5	-1,2	-13,3	5,4	4,2	0,2	4,0	1,2	0,0	1,2

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

5. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital				Obvez- nosti	Dolžniški instrumenti										
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga					
	Terjatve					Terjatve					Obvez- nosti	Terjatve				Obvez- nosti
	Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI		Eurosistem		MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			
			Širše opredeljena država	Širše opredeljena država				Širše opredeljena država	Širše opredeljena država							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5	
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6	
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1	
2006 II	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4	
III	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8	
IV	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4	
2007 I	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7	
II	0,0	-5,5	-3,4	-	89,6	-0,4	-55,1	-46,4	-	107,0	-0,1	-15,1	-9,3	-	29,4	
2006 jun.	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8	
jul.	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0	
avg.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3	
sep.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5	
okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4	
nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2	
dec.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1	
2007 jan.	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3	
feb.	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6	
mar.	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2	
apr.	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2	
maj	0,0	-9,2	6,8	-	13,2	-0,2	-27,1	-20,7	-	36,4	0,0	-7,4	-2,6	-	15,6	
jun.	0,0	2,7	2,8	-	75,3	-0,2	-5,2	-22,3	-	31,1	-0,1	-4,5	-6,9	-	-2,4	

6. Ostale naložbe po sektorju

	Skupaj		Eurosistem		Širše opredeljena država			MFI (razen Eurosistema)						Drugi sektorji			
	Terjatve	Obvez- nosti	Terjatve	Obvez- nosti	Terjatve	Gotovina in vloge	Obvez- nosti	Skupaj		Dolgoročne		Kratkoročne		Terjatve	Obvez- nosti	Terjatve	Obvez- nosti
								Terjatve	Obvez- nosti	Terjatve	Obvez- nosti	Terjatve	Obvez- nosti				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8	
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4	
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8	
2006 II	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4	
III	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4	
IV	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8	
2007 I	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5	
II	-223,4	211,2	-3,3	9,9	-15,6	-15,6	-0,1	-122,1	173,7	-83,1	53,0	-39,0	120,7	-82,5	-10,7	27,8	
2006 jun.	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3	
jul.	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1	
avg.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5	
sep.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8	
okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7	
nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0	
dec.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1	
2007 jan.	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1	
feb.	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1	
mar.	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6	
apr.	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2	
maj	-63,4	75,6	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,2	-2,1	38,3	-28,9	-1,3	0,2	
jun.	-5,9	-51,1	-1,6	8,6	-11,9	-8,2	-0,3	30,7	-66,7	-41,0	5,7	71,8	-72,3	-23,1	-2,6	7,3	

Vir: ECB.

7.1 Plačilna bilanca

(v milijardah EUR; transakcije)

7. Ostale naložbe po instrumentih

	Eurosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve						Obveznosti	
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski kredit	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski kredit	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 I	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
II	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
III	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
IV	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 I	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-0,1

	MFI razen Eurosistema				Drugi sektorji							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve						Obveznosti	
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski kredit	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski kredit	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 I	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
II	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
III	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
IV	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 I	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

8. Rezerve

	Skupaj	Monetarno zlato	Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devize							Druge terjatve
					Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji			Izvedeni finančni instrumenti	
						Pri monetarnih oblasteh in pri banki za mednarodne poravnave	Pri bankah	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 I	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
II	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
III	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
IV	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 I	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Vir: ECB.

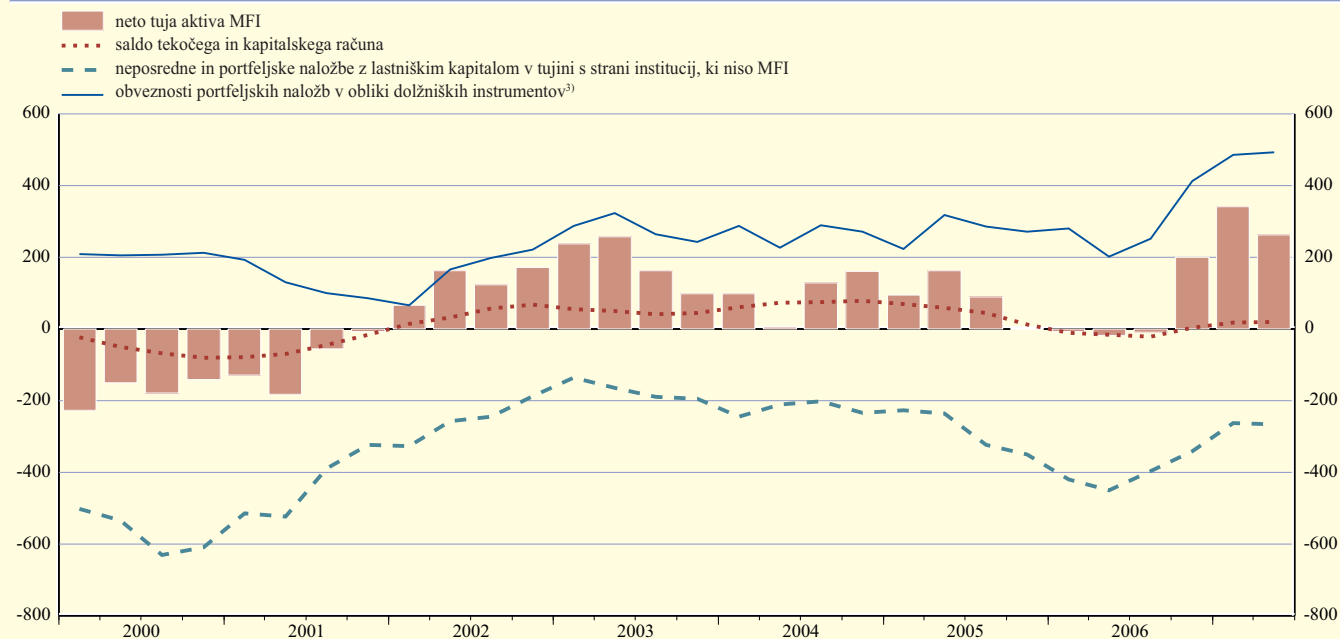
7.2 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; transakcije)

	Balansiranje postavk plačilne bilance (transakcije izven agregata M3)											Zaznamek transakcije izven agregata M3
	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10	
		Rezidentov euroobmočja v tujino (ki niso MFI)	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti		Terjatve Institucije, ki niso MFI	Obveznosti Institucije, ki niso MFI				
					Lastniški kapital ²⁾	Dolžniški instrumenti ³⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	161,2
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 II	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
III	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
IV	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 I	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,2	-118,5	49,9	-17,2	9,2	90,9	102,0
II	-4,2	-106,7	29,4	-59,1	78,8	109,2	-98,1	27,7	-13,1	25,9	-10,1	-18,0
2006 jun.	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
jul.	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
avg.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
sep.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
okt.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
dec.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 jan.	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,6	-22,9
feb.	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,7	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
mar.	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,3	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,5	84,3
apr.	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,9
maj	-12,1	-30,1	19,0	-16,5	11,5	38,2	-33,7	-0,1	-1,9	11,0	-14,8	-14,4
jun.	11,6	-48,1	5,4	-26,4	68,4	36,5	-35,0	7,0	-7,1	28,9	41,2	36,3
	skupne 12 mesečne transakcije											
2007 jun.	18,8	-307,3	133,7	-214,0	254,5	493,2	-311,0	196,5	-22,4	10,6	252,6	262,2

G34 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI¹⁾

(v milijardah EUR; skupne 12 mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

2) Izključuje delnice/enote skladov na denarnem trgu.

3) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI euroobmočja.

7.3 Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb

(v milijardah EUR)

1. Plačilna bilanca: tekoči in kapitalski računi

(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije					
2006 II do 2007 I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prejemki												
Tekoči račun	2.407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Blago	1.418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Storitve	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Dohodki	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
od česar: dohodek iz finančnih naložb	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
Tekoči transferji	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
Kapitalski račun	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
Izdatki												
Tekoči račun	2.404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1.011,1
Blago	1.378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Storitve	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Dohodki	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
od česar: dohodek iz finančnih naložb	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
Tekoči transferji	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
Kapitalski račun	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
Neto												
Tekoči račun	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Blago	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Storitve	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Dohodki	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
od česar: dohodek iz finančnih naložb	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
Tekoči transferji	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
Kapitalski račun	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

2. Plačilna bilanca: neposredne naložbe

(skupne transakcije)

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije						
2006 II do 2007 I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Neposredne investicije	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
V tujini	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Lastniški/reinvestirani dobički	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Drugi kapital	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
V euroobmočju	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Lastniški/reinvestirani dobički	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Drugi kapital	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

Vir: ECB.

7.3 Geografska razčlenitev plačilne bilance in stanje mednarodnih naložb
(v milijardah EUR)**3. Plačilna bilanca: portfeljske naložbe po instrumentih**
(skupne transakcije)

	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)					Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije							
2006 II do 2007 I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfeljske naložbe	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Kapital	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Dolžniški instrumenti	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	-4,3	-157,8	-62,6	-49,6
Obveznice in zadolžnice	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Instrumenti denarnega trga	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

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

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU inštitucije								
2006 II do 2007 I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Druge naložbe	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
Terjatve	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Sektor država	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-1,1	9,8
MFI	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Drugi sektorji	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
Obveznosti	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Sektor država	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
MFI	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Drugi sektorji	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

5. Stanje mednarodnih naložb
(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj		EU 27 (izven euroobmočja)					Kanada	Japonska	Švica	ZDA	Finančna sodišča v državah z ugodnim deviznim sistemom	Mednarodne organizacije	Druge države
	Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale	EU institucije								
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Neposredne naložbe	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
V tujini	2.710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Lastniški/reinvestirani dobički	2.184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Drug kapital	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
V euroobmočju	2.386,2	1.100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Lastniški/reinvestirani dobički	1.777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Drug kapital	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Portfeljske naložbe	3.874,9	1.202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1.308,8	411,5	30,8	445,0
Kapital	1.733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Dolžniški instrumenti	2.141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Obveznice in zadolžnice	1.826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Instrumenti denarnega trga	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Druge naložbe	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Terjatve	3.664,7	1.872,1	77,0	62,0	1.618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Sektor država	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFI	2.515,2	1.432,7	65,7	44,5	1.243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Drugi sektorji	1.047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Obveznosti	3.969,0	1.922,8	25,2	46,6	1.600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Sektor država	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFI	3.180,6	1.491,7	20,0	26,3	1.270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Drugi sektorji	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb (mednarodne rezerve vključene)

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

1. Povzetek stanja mednarodnih naložb

	Skupaj	Skupaj kot % BDP	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe	Rezerve
	1	2	3	4	5	6	7
Neto stanje mednarodnih naložb							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,1	324,1	-1.142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 IV	-1.059,4	-12,6	385,9	-1.510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 I	-1.073,2	-12,6	368,9	-1.594,1	6,9	-186,4	331,5
Imetja							
2002	7.419,6	102,1	2.005,9	2.291,9	133,1	2.622,6	366,1
2003	7.964,9	106,4	2.169,3	2.658,1	160,8	2.670,0	306,7
2004	8.768,7	112,6	2.337,1	3.035,8	174,1	2.940,8	281,0
2005	10.806,1	134,2	2.710,3	3.874,9	236,1	3.664,7	320,1
2006 IV	12.288,2	145,7	2.959,6	4.376,2	288,6	4.337,8	325,8
2007 I	12.995,2	152,1	3.019,3	4.562,3	339,2	4.742,9	331,5
Obveznosti							
2002	8.134,5	111,9	1.826,4	3.232,7	145,7	2.929,7	-
2003	8.749,8	116,9	2.081,9	3.574,2	168,3	2.925,4	-
2004	9.598,6	123,3	2.230,4	4.032,3	189,0	3.147,0	-
2005	11.623,2	144,3	2.386,2	5.017,6	250,5	3.969,0	-
2006 IV	13.347,5	158,3	2.573,8	5.886,5	303,5	4.583,7	-
2007 I	14.068,4	164,7	2.650,4	6.156,4	332,3	4.929,3	-

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino						Nerezidentov v euroobmočje					
	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)			Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila znotraj podjetja)		
	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	1.544,6	132,3	1.412,3	461,3	1,6	459,7	1.295,6	42,1	1.253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1.726,8	124,4	1.602,4	442,5	2,1	440,4	1.510,1	46,2	1.464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1.897,4	144,6	1.752,8	439,7	3,1	436,5	1.661,2	43,9	1.617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2.184,8	166,5	2.018,3	525,4	6,6	518,8	1.777,9	45,9	1.732,1	608,2	10,1	598,1
2006 IV	2.385,7	192,6	2.193,1	574,0	2,8	571,1	1.937,8	47,7	1.890,2	635,9	10,1	625,8
2007 I	2.427,1	206,9	2.220,1	592,2	3,4	588,8	1.960,9	45,6	1.915,3	689,5	12,7	676,8

3. Portfeljske naložbe po instrumentu in sektorju imetnika

	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
						Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
	Terjatve				Obveznosti	Terjatve				Obveznosti	Terjatve				Obveznosti
	Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI			Eurosistem	MFI razen Eurosistema	Institucije, ki niso MFI		
			Širše opredeljena država	Drugi sektorji				Širše opredeljena država	Drugi sektorji				Širše opredeljena država	Drugi sektorji	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1.364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1.660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1.026,2	1.570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1.755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1.160,6	1.755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2.041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1.603,3	2.428,0	8,3	693,0	11,6	1.113,9	2.271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 IV	2,8	131,4	34,7	1.816,0	2.980,6	10,4	809,1	11,4	1.197,1	2.603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 I	2,8	148,5	35,6	1.856,0	3.123,5	10,5	848,4	12,6	1.248,3	2.720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	312,0

Vir: ECB.

7.4 Stanje mednarodnih naložb (mednarodne rezerve vključene)

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

4. Ostale naložbe po instrumentih

	Eurosistem				Širše opredeljena država							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 IV	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007 I	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9
	MFI (razen Eurosistema)				Drugi sektorji							
	Terjatve		Obveznosti		Terjatve					Obveznosti		
	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Posojila/ gotovina in vloge	Ostale obveznosti	Trgovski krediti	Posojila/gotovina in vloge			Ostala imetja	Trgovski krediti	Posojila	Ostale obveznosti
						Skupaj	Posojila	Gotovina in vloge				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1.685,1	61,0	2.250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1.734,6	38,5	2.241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1.950,5	45,4	2.423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2.453,1	56,3	3.045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 IV	2.879,0	58,7	3.413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007 I	3.141,4	70,0	3.657,9	64,4	185,1	1.088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

5. Mednarodne rezerve

	Rezerve													Zaznamek:		
	Skupaj	Monetarno zlato V unčah (v milijardah EUR V milijonih)		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Devizne rezerve							Druge terjatve	Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti	
						Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji							Izvedeni finančni instrumenti
									Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Eurosistem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 III	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
IV	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 I	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007 maj	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
jun.	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
jul.	328,8	173,6	357,491	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
	od katerih pri ECB															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 III	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
IV	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 I	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007 maj	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
jun.	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-1,6
jul.	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-2,2

Vir: ECB.

7.5 Blagovna menjava

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

1. Vrednosti, obsegi in vrednosti enote po skupinah proizvodov

	Skupaj (n.s.a.)		Izvoz (f.o.b.)				Uvoz (c.i.f.)						
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj				Zaznamek:		
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2003	-2,3	0,5	1.056,9	499,2	221,3	299,8	915,6	987,8	552,9	164,0	240,0	708,9	109,1
2004	8,9	9,4	1.142,8	545,8	246,7	314,6	994,9	1.073,4	604,4	183,3	255,4	767,4	129,2
2005	7,8	13,5	1.237,1	590,1	269,6	334,7	1.068,2	1.223,2	705,1	206,5	275,9	842,4	186,3
2006	11,2	13,4	1.380,7	665,0	289,6	369,6	1.183,0	1.392,8	827,9	208,9	304,3	938,6	225,3
2006 I	16,1	22,7	332,5	159,2	71,4	90,3	282,9	338,5	198,8	53,2	74,2	224,5	55,4
II	9,4	14,5	340,7	163,1	71,5	91,0	290,5	345,0	205,0	52,5	75,6	231,7	57,4
III	8,0	10,4	346,5	167,9	71,5	92,1	296,6	353,7	213,2	51,6	76,0	236,5	60,0
IV	11,7	7,6	361,0	174,7	75,2	96,2	313,0	355,6	210,9	51,6	78,5	245,9	52,4
2007 I	9,3	5,1	366,0	175,3	77,5	97,0	312,5	358,1	211,5	52,6	78,9	250,4	46,8
II	8,9	3,9	371,4	.	.	.	.	358,7	.	.	.	.	.
2007 jan.	12,0	8,0	121,5	58,3	25,8	32,5	102,9	119,8	71,0	18,2	25,8	83,3	16,1
feb.	9,8	7,4	121,7	58,3	25,9	32,0	103,5	121,0	71,6	18,1	26,4	84,1	15,4
mar.	6,7	0,5	122,8	58,8	25,8	32,5	106,1	117,3	68,9	16,4	26,6	83,1	15,3
apr.	11,1	6,3	122,6	58,2	26,2	32,0	104,8	119,1	71,2	16,5	26,1	82,0	17,2
maj	6,7	1,7	123,3	58,6	25,9	32,7	105,6	119,4	71,9	16,8	25,9	83,3	18,0
jun.	9,0	3,8	125,4	.	.	.	.	120,2	.	.	.	.	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,9	107,6	123,7	123,6	116,3	109,9
2006	7,5	5,8	133,4	130,0	136,6	132,3	133,7	120,9	114,1	125,0	131,7	125,3	110,0
2006 I	10,7	8,9	128,9	125,4	134,2	129,6	128,2	117,4	110,2	124,7	127,9	120,1	106,2
II	5,2	4,0	132,1	128,5	135,4	129,9	132,0	119,5	112,4	125,6	132,0	124,6	106,7
III	5,0	4,5	133,8	130,9	135,5	132,0	134,2	122,0	116,3	124,7	131,1	125,7	115,9
IV	9,0	6,0	138,6	135,1	141,1	137,6	140,4	124,7	117,7	125,1	135,9	130,6	111,1
2007 I	7,5	6,1	139,5	133,9	145,0	137,4	139,1	125,3	117,3	128,4	136,0	132,2	101,0
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 jan.	10,8	9,2	139,6	134,0	145,3	138,6	138,0	126,1	118,4	134,1	133,8	132,2	104,1
feb.	7,5	8,2	138,9	133,3	146,1	135,5	138,0	126,8	119,1	130,6	136,6	132,4	101,2
mar.	4,9	1,4	140,1	134,5	143,5	138,1	141,4	122,9	114,5	120,6	137,6	132,0	97,8
apr.	8,3	6,7	139,2	132,5	145,8	135,9	139,2	124,0	117,2	122,5	134,2	130,0	105,6
maj	3,7	2,5	139,5	132,8	144,5	137,7	140,0	124,7	118,5	124,9	133,6	132,3	109,7
jun.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indeksi vrednosti enote (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 I	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,5	112,8	122,5	93,3	105,5	101,5	170,0
II	4,0	10,1	103,4	103,7	98,3	106,9	101,3	113,0	123,9	91,5	104,2	101,0	174,9
III	2,8	5,6	103,8	104,8	98,1	106,5	101,7	113,5	124,4	90,4	105,5	102,2	168,2
IV	2,5	1,5	104,4	105,6	99,2	106,7	102,6	111,6	121,6	90,2	105,1	102,2	153,7
2007 I	1,6	-0,9	105,1	107,0	99,4	107,7	103,4	111,9	122,3	89,6	105,5	102,9	150,8
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 jan.	1,1	-1,1	104,7	106,6	98,9	107,3	103,0	111,5	122,1	89,1	105,3	102,7	151,2
feb.	2,1	-0,7	105,3	107,2	99,1	108,2	103,5	112,1	122,4	90,7	105,6	103,5	148,4
mar.	1,7	-0,9	105,4	107,1	100,2	107,6	103,6	112,1	122,5	89,0	105,6	102,6	152,7
apr.	2,6	-0,4	105,9	107,7	100,1	107,9	104,0	112,8	123,7	88,4	106,1	102,8	158,8
maj	2,9	-0,8	106,3	108,1	99,9	108,6	104,2	112,5	123,6	88,0	105,8	102,6	160,4
jun.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Blagovna menjava

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

2. Geografska razčlenitev

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale					Kitajska	Japonska	Azija brez Japonske			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Izvoz (f.o.b.)															
2003	1.056,9	24,9	38,6	193,8	125,0	29,2	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,6
2004	1.142,8	25,7	42,2	205,6	138,3	35,9	66,2	32,1	172,6	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	95,8
2005	1.237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,7	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,7
2006	1.380,7	31,2	49,6	214,9	193,7	55,1	77,2	38,5	199,6	53,6	34,5	183,4	77,1	54,4	117,9
2006 I	332,5	7,6	11,6	53,0	44,5	12,5	18,2	9,6	49,6	12,7	8,8	43,6	19,3	13,1	28,4
II	340,7	7,8	12,2	53,3	47,6	12,9	18,6	9,8	49,6	12,8	8,5	45,1	18,9	13,3	30,2
III	346,5	7,8	12,7	54,5	49,4	14,2	19,5	9,6	49,5	13,6	8,5	46,0	19,0	13,7	28,4
IV	361,0	8,0	13,1	54,1	52,1	15,5	20,9	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	30,9
2007 I	366,0	8,4	13,5	56,0	53,8	15,7	20,5	10,1	49,1	14,2	8,7	49,2	21,2	14,8	31,0
II	371,4	.	.	.	.	16,4	20,3	9,9	49,4	15,1	9,0	48,9	20,9	15,0	.
2007 jan.	121,5	2,8	4,5	18,6	17,8	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,9	16,5	7,1	4,9	9,5
feb.	121,7	2,8	4,4	18,7	17,9	5,2	6,8	3,2	16,4	4,8	2,9	16,2	7,0	4,9	10,4
mar.	122,8	2,8	4,5	18,6	18,1	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,4	7,1	5,0	11,1
apr.	122,6	2,8	4,4	18,5	18,2	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	10,5
maj	123,3	2,8	4,6	18,6	18,4	5,5	6,8	3,3	15,9	5,2	3,0	16,3	7,0	5,0	10,8
jun.	125,4	.	.	.	.	5,5	6,7	3,2	16,6	5,0	3,1	16,6	7,0	4,9	.
% delež od skupnega izvoza															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Uvoz (c.i.f.)															
2003	987,8	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1.073,4	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,3	161,0	72,8	45,2	75,0
2005	1.223,2	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1.392,8	27,8	47,4	165,8	153,7	94,6	62,1	29,0	128,5	143,7	56,4	213,0	109,5	66,0	95,2
2006 I	338,5	6,8	11,4	41,4	35,2	23,3	15,0	7,0	31,6	33,1	14,2	52,2	26,9	15,6	24,6
II	345,0	6,8	11,4	42,6	37,3	24,5	15,4	7,5	31,7	34,8	13,9	53,3	27,0	16,0	22,9
III	353,7	7,1	12,0	41,2	39,4	23,8	15,9	7,3	32,3	36,1	14,3	54,7	27,8	16,7	25,1
IV	355,6	6,9	12,6	40,5	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,7	14,1	52,8	27,9	17,8	22,6
2007 I	358,1	7,0	12,8	40,4	41,9	22,9	16,7	7,8	33,1	41,6	14,5	51,9	25,9	18,1	23,4
II	358,7	.	.	.	.	23,8	16,6	7,8	32,1	39,1	14,1	52,7	27,0	17,4	.
2007 jan.	119,8	2,4	4,4	13,5	14,1	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,5	8,9	6,2	7,4
feb.	121,0	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,8	4,9	18,0	8,8	6,1	8,1
mar.	117,3	2,3	4,2	13,3	14,0	7,6	5,6	2,6	10,6	14,1	4,6	16,4	8,3	5,8	8,0
apr.	119,1	2,4	4,3	13,7	14,1	8,0	5,6	2,6	10,7	12,9	4,5	17,5	8,6	5,7	8,4
maj	119,4	2,2	4,4	13,5	14,4	7,8	5,5	2,6	10,9	13,1	4,9	17,7	9,3	5,8	7,1
jun.	120,2	.	.	.	.	8,0	5,6	2,6	10,4	13,0	4,7	17,5	9,2	5,8	.
% delež od skupnega uvoza															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,8
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	55,2	16,1	-18,0	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	16,0
2004	69,4	0,4	2,4	60,7	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	20,8
2005	13,9	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,0	12,7	9,6	65,1	-74,7	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,8
2006	-12,1	3,4	2,2	49,0	40,0	-39,5	15,1	9,5	71,1	-90,1	-22,0	-29,5	-32,4	-11,7	22,8
2006 I	-6,0	0,7	0,3	11,6	9,3	-10,9	3,2	2,6	18,0	-20,5	-5,4	-8,6	-7,6	-2,5	3,8
II	-4,3	0,9	0,8	10,7	10,4	-11,5	3,2	2,3	17,9	-22,0	-5,5	-8,2	-8,0	-2,6	7,3
III	-7,2	0,7	0,7	13,2	10,0	-9,6	3,6	2,3	17,2	-22,5	-5,7	-8,7	-8,7	-3,0	3,3
IV	5,4	1,1	0,5	13,5	10,3	-7,5	5,1	2,2	18,1	-25,1	-5,4	-4,0	-8,1	-3,6	8,3
2007 I	7,9	1,4	0,7	15,5	11,8	-7,2	3,8	2,2	16,0	-27,4	-5,8	-2,7	-4,7	-3,3	7,5
II	12,6	.	.	.	.	-7,4	3,7	2,0	17,3	-24,0	-5,1	-3,8	-6,1	-2,4	.
2007 jan.	1,8	0,4	0,2	5,1	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,8	-1,3	2,1
feb.	0,7	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,2	0,5	5,0	-9,0	-2,0	-1,7	-1,8	-1,1	2,2
mar.	5,5	0,5	0,3	5,4	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,5	-9,3	-1,7	0,0	-1,1	-0,8	3,2
apr.	3,5	0,4	0,1	4,8	4,1	-2,6	1,2	0,7	6,1	-8,0	-1,6	-1,5	-1,6	-0,6	2,1
maj	3,9	0,6	0,3	5,0	4,0	-2,3	1,3	0,7	5,0	-7,9	-1,9	-1,4	-2,3	-0,8	3,7
jun.	5,2	.	.	.	.	-2,5	1,2	0,6	6,2	-8,0	-1,6	-0,9	-2,2	-0,9	.

Viri: Izračuni Eurostata in ECB na podlagi podatkov Eurostata (saldo in stolpci 5,12 in 15).



DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobj; indeks 1999 I=100)

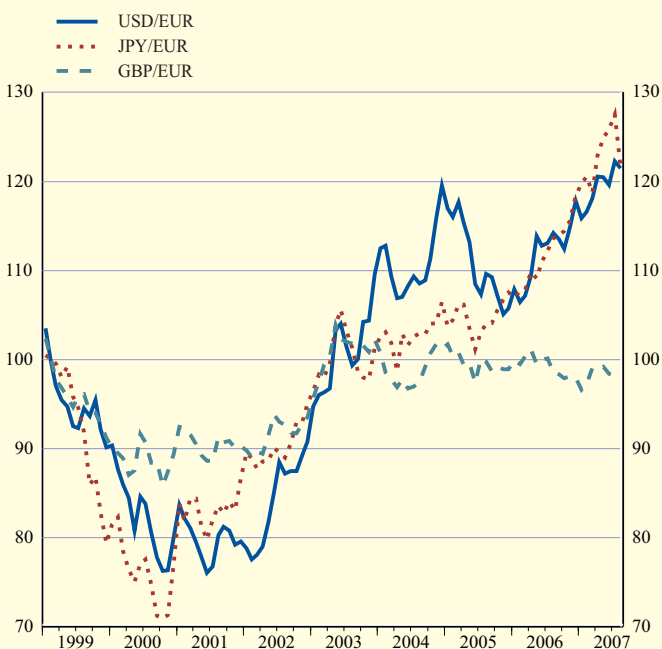
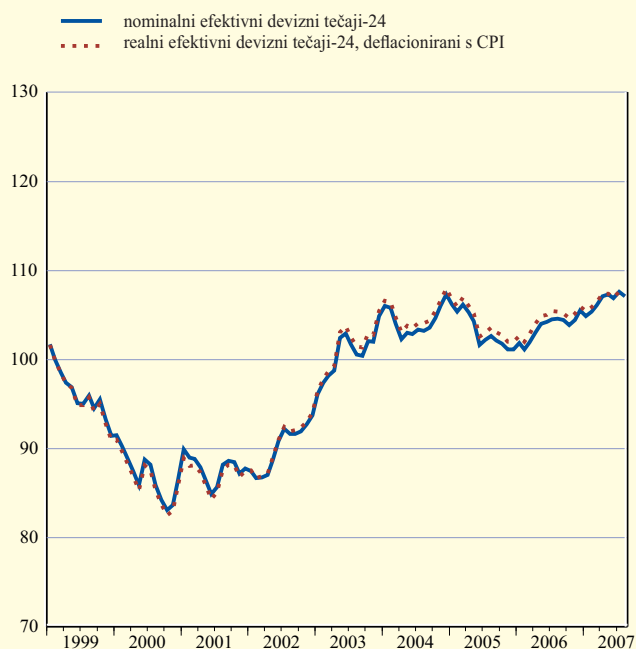
	Efektivni devizni tečaj-24						Efektivni devizni tečaj-44	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Realni BDP deflator	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,6
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,3
2006 II	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,6
III	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,4
IV	104,6	105,3	104,0	101,4	96,3	100,2	111,3	104,2
2007 I	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,6
II	107,1	107,2	106,1	-	-	-	113,5	105,6
2006 avg.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,5
sep.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,2
okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,5
nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,1
dec.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	104,9
2007 jan.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
feb.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5
mar.	106,1	106,4	105,2	-	-	-	112,7	105,1
apr.	107,1	107,4	106,3	-	-	-	113,7	105,9
maj	107,3	107,4	106,1	-	-	-	113,6	105,6
jun.	106,9	106,9	105,8	-	-	-	113,1	105,1
jul.	107,6	107,6	106,5	-	-	-	113,9	105,8
avg.	107,1	107,1	106,0	-	-	-	113,7	105,6
% sprememba glede na predhodni mesec								
2007 avg.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,2
% sprememba glede na predhodno leto								
2007 avg.	2,4	1,7	2,2	-	-	-	2,1	1,0

G35 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)

G36 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



Vir: ECB.

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

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobj; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Danska krona	Švedska krona	Britanski funt	Ameriški dolar	Japonski jen	Švicarski frank	Južnokorejski won	Hongkonški dolar	Singapurski dolar	Kanadski dolar	Norveška krona	Avstralski dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1.422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 IV	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1.209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 I	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1.230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
II	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1.252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2007 feb.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1.225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
mar.	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1.248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
apr.	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1.257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
maj	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1.253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
jun.	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1.245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
jul.	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1.259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
avg.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1.273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
% sprememba glede na predhodni mesec												
2007 avg.	0,0	1,5	0,5	-0,7	-4,6	-1,1	1,1	-0,7	-0,2	0,0	0,4	4,0
% sprememba glede na predhodno leto												
2007 avg.	-0,2	1,2	0,1	6,3	7,1	3,9	3,4	6,9	2,8	0,6	-0,2	-2,1
	Češka krona	Estonska krona	Ciprski funt	Latvijski lats	Litvanski litas	Madžarski forint	Malteška lira	Poljski zlot	Slovaška krona	Bolgarski lev	Nov romunski lev ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40,510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 IV	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007 I	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
II	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
2007 feb.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
mar.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
apr.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
maj	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
jun.	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
jul.	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
avg.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
% sprememba glede na predhodni mesec												
2007 avg.	-1,8	0,0	0,0	0,1	0,0	3,4	0,0	1,2	0,8	0,0	2,9	
% sprememba glede na predhodno leto												
2007 avg.	-1,2	0,0	1,5	0,3	0,0	-7,0	0,0	-2,4	-10,8	0,0	-8,6	
	Kitajski juan ²⁾	Hrvaška kuna ²⁾	Islandska krona	Indonezijska rupija ²⁾	Malezijski ringit ²⁾	Novozelandski dolar	Filipinski peso ²⁾	Ruski rubelj ²⁾	Južnoafriški rand	Tajski bat ²⁾	Nova turška lira ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11.127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1.777,052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12.072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11.512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 IV	10,1339	7,3657	88,94	11.771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007 I	10,1688	7,3656	89,28	11.934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
II	10,3476	7,3494	85,82	12.082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
2007 feb.	10,1326	7,3612	88,00	11.855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
mar.	10,2467	7,3641	88,69	12.144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
apr.	10,4400	7,3967	88,36	12.290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
maj	10,3689	7,3258	85,12	11.927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
jun.	10,2415	7,3313	84,26	12.056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
jul.	10,3899	7,2947	83,16	12.441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
avg.	10,3162	7,3161	88,46	12.765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
% sprememba glede na predhodni mesec												
2007 avg.	-0,7	0,3	6,4	2,6	0,6	7,7	0,7	-0,3	2,8	3,5	2,0	
% sprememba glede na predhodno leto												
2007 avg.	1,0	0,4	-1,8	9,6	0,8	-7,1	-4,3	1,9	10,5	-10,1	-4,7	

Vir: ECB.

1) Podatki za obdobje pred julijem 2005 se nanašajo na romunski lev; 1 nov romunski lev je enakovreden 10.000 starim romunskim levom.

2) Za te valute ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. aprila 2005. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

3) Podatki za obdobje pred januarjem 2005 se nanašajo na turško liro; 1 nova turška lira je enakovredna 1.000.000 turških lir.



GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 V drugih državah članicah EU

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Bolgarija	Republika Češka	Danska	Estonija	Ciper	Latvija	Litva	Madžarska	Malta	Poljska	Romunija	Slovaška	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HICP														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 IV	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 I	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
II	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2007 mar.	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
apr.	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
maj	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
jun.	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
jul.	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja														
2007 feb.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
mar.	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
apr.	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
maj	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
jun.	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
jul.	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
3 mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje za obdobje														
2007 feb.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
mar.	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
apr.	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
maj	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
jun.	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
jul.	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,44	4,78	.	4,34	3,78	6,02
Realni BDP														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,1	3,3	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	3,3	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006 IV	5,7	6,1	3,7	10,9	3,7	11,7	7,0	3,1	3,1	6,9	7,7	9,6	4,3	3,1
2007 I	6,2	6,2	2,7	9,8	4,0	11,2	8,0	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,0
II	.	.	0,6	.	3,7	11,3	7,7	1,8	.	6,9	.	9,4	3,3	3,0
Tekoči in kapitalni račun kot % BDP														
2005	-11,0	-1,5	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-5,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,5	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006 IV	-24,5	-4,8	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,1	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007 I	-27,2	2,0	-1,3	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	-9,0	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
II	.	.	3,0	.	.	.	-11,5	.	.	.	.	-3,4	.	.
Strošek dela na enoto														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,7	1,3	15,2	3,4	3,1	-0,5	0,3	.	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	5,7	0,1	14,0	7,0	.	0,0	.	.	1,2	-0,4	2,4
2006 IV	-	1,8	3,4	8,3	-	-	10,0	-	0,0	-	-	0,6	0,1	1,5
2007 I	-	3,7	4,5	14,9	-	-	9,2	-	-0,4	-	-	0,3	4,6	-0,1
II	-	.	5,5	.	-	-	.	-	-	-	-	.	.	.
Standardizirana stopnja nezaposlenosti kot % delovne sile (s.a.)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 IV	8,2	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,4	7,2	12,3	6,5	5,3
2007 I	7,7	5,9	3,9	4,9	4,1	6,3	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
II	7,2	5,8	3,5	5,2	4,0	5,9	4,9	7,7	6,4	10,4	7,2	10,8	5,7	.
2007 apr.	7,4	5,9	3,5	5,2	4,1	6,0	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	6,0	5,4
maj	7,2	5,8	3,5	5,3	4,1	5,9	4,9	7,7	6,5	10,4	7,2	10,8	5,8	5,3
jun.	7,0	5,7	3,4	5,3	3,9	5,8	4,7	7,7	6,4	10,1	7,2	10,7	5,4	.
jul.	6,6	5,5	3,2	5,4	4,1	5,6	4,7	7,7	6,3	9,7	6,9	10,6	5,2	.
avg.	.	.	.	.	4,0	.	.	7,7	.	.	.	.	.	.

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

9.2 V ZDA in na Japonskem

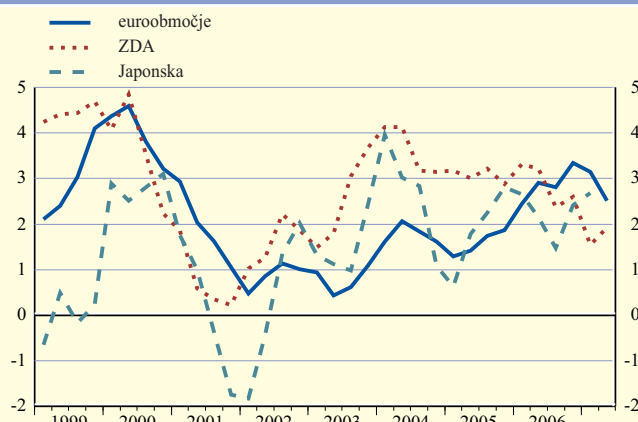
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Strošek dela na enoto ¹⁾ (proizvodnja)	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (proizvodnja)	Stopnja nezaposlenosti kot odstotek delovne sile (s.a.)	Široko opredeljeni denar ²⁾	Obrestna mera 3 mesečnih depozitov na medbančnem trgu ³⁾ , izražena v odstotkih na leto	Donos 10 letnih državnih obveznic ⁴⁾ , izražen v odstotkih na leto	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Fiskalni primanjkljaj (-)/presežek (+) v odstotkih BDP	Bruto javni dolž ⁵⁾ v odstotkih BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 II	4,0	-2,1	3,2	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
III	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
IV	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 I	2,4	0,4	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
II	2,7	3,1	1,9	1,8	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007 apr.	2,6	-	-	1,8	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	-	-
maj	2,7	-	-	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	-	-
jun.	2,7	-	-	1,7	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	-	-
jul.	2,4	-	-	1,9	4,6	6,1	5,36	5,01	1,3716	-	-
avg.	.	-	-	.	.	.	5,48	4,68	1,3622	-	-
Japonska											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 II	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
III	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
IV	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 I	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
II	-0,1	.	2,3	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
2007 apr.	0,0	.	-	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
maj	0,0	.	-	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	-	-
jun.	-0,2	.	-	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	-	-
jul.	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
avg.	.	.	-	.	.	.	0,92	1,65	159,05	-	-

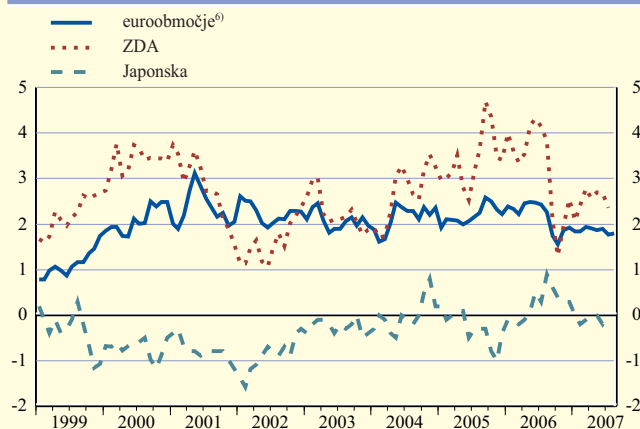
G37 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



G38 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



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

1) Podatki za ZDA so sezonsko prilagojeni.

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

3) Za več informacij glej oddelek 4.6 in 4.7.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

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

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

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Elementi denarnih agregatov	S13
G4	Elementi dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S15
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vezane vloge po sektorjih	S17
G9	Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih	S17
G10	Skupaj vezane vloge po sektorjih	S18
G11	Skupaj vezane vloge in vezane vloge, vključene v M3 po sektorjih	S18
G12	Vloge države in nerezidentov izven euroobmočja	S19
G13	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G14	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev, razen delnic, sezonirane in desezonirane	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti za delnice, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge z dogovorjeno ročnostjo	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3 mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Donosi državnih obveznic euroobmočja	S45
G26	Donosi 10 letnih državnih obveznic	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G29	Maastrichtski dolg	S59
G30	Stanje tekočega računa	S60
G31	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S60
G32	Blago	S61
G33	Storitve	S61
G34	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivih MFI	S65
G35	Efektivni devizni tečaji	S72
G36	Dvostranski devizni tečaji	S72
G37	Realni bruto domači proizvod	S75
G38	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za preračun, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C_t^M reklasifikacijsko prilagoditev v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve s prevrednotenji, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobno so četrletne transakcije F_t^Q za četrletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

pri čemer je L_{t-3} neporavnan znesek ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrletja) in je,

na primer, C_t^Q reklasifikacijska prilagoditev v četrletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrletju.

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa razlike stanj. Če sta F_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t razlike stanj v mesecu t definiran kot:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa razlike stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.int) v podpoglavju „Money, banking and financial markets” poglavja „Statistics”.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

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

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

IZRAČUN STOPNJE RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

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

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

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

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA ¹⁾

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

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

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

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

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapital-skih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

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

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

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

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

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F” uporablja „N”. To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj” za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t , se izračuna, kakor sledi:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t . Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t , povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo preračun preračunov, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV⁴⁾

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12-ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu teoretičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t , ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

OPOMBE V ZVEZI S TABELO 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA (glej opombo 2 na strani S74). Originalni podatki za blago in storitve, dohodke in tekoče transferje so

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

predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Podatki o kreditih za blago so predprilagojeni tudi za veliko noč. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja“ je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics“ na spletni strani ECB (<http://sdw.ecb.europa.eu/>). Storitve, ki so na razpolago v pododdelku „Statistics on-line“, vsebujejo pregledovalniški vmesnik z možnostjo iskanja, naročnine na različne podatkovne množice in možnost neposrednega prenosa podatkov v obliki datotek CSV (Comma Separated Value). Nadaljnje podatke lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.int.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je datum preseka ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil datum preseka 5. september 2007.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2007 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 13 (tj. euroobmočje vključno s Slovenijo). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takšnih primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001 in 2007, izračunane iz osnove v letu 2000 in 2006, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije in Slovenije v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja, temeljijo na sestavi euroobmočja v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Tako se podatki pred letom 2001 nanašajo na Euro 11, tj. na naslednjih 11 držav članic EU: Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki po letu 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo.

Glede na to, da sestava ECU ne sovпада z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske izpred leta 1999, pretvorjene iz sodelujočih valut v ECU po tekočih menjalnih razmerjih ECU, vplivajo gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki izpred leta 1999 v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških izpred leta 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

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

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

Skupina „drugih držav članic EU“ obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Ciper, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Malto, Poljsko, Romunijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

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

V tabelah navedba „do (X) let“ pomeni „do vključno (X) let“.

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Letni in četrtni podatki se nanašajo na povprečja zadnjega letnega/četrtnega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Do decembra 2003 so bila obdobja izpolnjevanja od 24. dne v mesecu do 23. dne v naslednjem mesecu. 23. januarja 2003 je ECB objavila spremembe operativnega okvirja, ki so se začele izvajati 10. marca 2004. Zaradi teh sprememb se bodo obdobja izpolnjevanja začela na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (MRO) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je na dnevnem redu mesečna presoja naravnosti denarne politike. Določeno je bilo prehodno obdobje izpolnjevanja v obdobju od 24. januarja do 9. marca 2004.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank, so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne obveznosti z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštevajo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva tekočega računa (stolpec 2) so skupna

povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

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

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se

ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno z netiranjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so predhodno prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) deležev/enot, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 leti izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva“.

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

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Oddelek 2.7 prikazuje izbrane podatke prevrednotenja, ki

se uporabljajo pri izpeljavi transakcij. Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo tudi stopnje rasti na ravni letnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij. Oddelek 2.8 vsebuje četrtletno valutno strukturo izbranih postavk bilance stanja MFI.

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“(ECB, marec 2007). Publikacija „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (ECB, november 2002) razlaga priporočene prakse, ki naj se jih držijo NCB. Od 1. januarja 1999 se zbirajo in urejajo statistični podatki na podlagi Uredbe ECB/1998/16 z dne 1. decembra 1998 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij¹⁾, nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10²⁾.

V skladu s to Uredbo je postavka v bilanci stanja „vrednostni papirji denarnega trga“ združena s postavko „dolžniški vrednostni papirji“ tako na strani sredstev kot na strani obveznosti v bilanci stanja MFI.

Oddelek 2.9 prikazuje bilanco stanja investicijskih skladov ob koncu četrtertletja v euroobmočju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v delnicah/enotah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investorja.

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

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

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti med temi sektorji in tujino euroobmočja. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo je izravnalna postavka tega računa nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančne družbe s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1 do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da lažje opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Skupine postavk o statističnih podatkih o finančnem trgu v euroobmočju zajemajo države članice EU, ki so uvedle euro v času, na katerega se nanašajo statistični podatki.

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komitentov z euroobmočja. Stati-

stične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo 1 leta ali manj (v izrednih primerih 2 let ali manj). Vrednostni papirji z bolj dolgoročno dospelostjo, ali z izbirnimi datumi dospelosti, od katerih zadnji zapade po več kakor 1 letu, ali z nedoločenimi datumi dospelosti, so uvrščeni kot „dolgoročni“. Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami sestavljajo izdaje, kjer se obrestna mera kupona med dobo trajanja izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivo obrestno mero vsebujejo vse izdaje, za katere se kupon periodično spremeni glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Ocenjuje se, da statistični podatki o dolžniških vrednostnih papirjih zajemajo približno 95% vseh izdaj rezidentov euroobmočja. Vrednostni papirji, denominirani v eurih, iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3 vključujejo tudi postavke, izražene v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu in valuti. Oddelek predstavlja stanja, bruto izdaje in neto izdaje v eurih denominiranih vrednostnih papirjev razen delnic in vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v eurih in vseh valutah, za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanj zaradi sprememb vrednotenja, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. Ta oddelek predstavlja tudi desezonirane podatke, vključno s 6 mesečnimi

desezoniranimi stopnjami rasti na letni ravni za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom za stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki za dolžniške vrednostne papirje, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah za rezidente euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brez kuponovskih obveznic in učinkov revalorizacije.

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

Stolpci 1 do 6 tabele 1 oddelka 4.3 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti na sektor. Stolpci 7 do 12 prikazujejo desezonirane 6 mesečne stopnje rasti na sektor, kjer so bili sezonski vplivi izločeni iz osnovnega indeksa časovne vrste. Desezonirane stopnje rasti so

prikazane na letni ravni za potrebe predstavitve. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.

Stolpci 13 do 18 tabele 2 oddelka 4.3 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti za dolgoročne dolžniške vrednostne papirje s fiksno obrestno mero. Stolpci 19 do 24 prikazujejo nedesezonirane letne stopnje rasti za dolgoročne dolžniške vrednostne papirje s spremenljivo obrestno mero.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic v borznih kotacijah, ki so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice v borzni kotaciji, ki so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtnim vrstam iz oddelka 3.2 (glavne obveznosti, stolpec 21).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj proda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Transakcije vključujejo prvo kotacijo izdajatelja na borzi in ustvarjanje ali izbris novega instrumenta. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

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

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetnem obdobju nespremenljivosti obrestnih mer. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o obrestnih merah na

drobno v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu ECB od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za 12 mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtnetne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč predstavljajo licitirane medbančne obrestne mere za depozite do decembra 1998. Od januarja 1999 stolpec 1 v oddelku 4.6 prikazuje povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere na 1, 2, 6 in 12 mesečne depozite evropske medbančne obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske med bančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3 mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje donose državnih obveznic za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Do decembra 1998 so bili 2, 3, 5 in 7 letni donosi na euroobmočju vrednosti na koncu obdobja in povprečja donosov v 10 letnih obdobjih. Kasneje so vsi donosi povprečja za obdobje. Do decembra 1998 so se donosi na euroobmočju izračunavali na podlagi usklajenih donosov nacionalnih državnih obveznic, tehtanih z BDP; kasneje so uteži nominalna stanja državnih obveznic v vsakem obdobju dospelosti. Za ZDA in Japonsko so 10 letni donosi povprečja v obdobju.

Oddelek 4.8 prikazuje indekse na trgu vrednostnih papirjev za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska Komisija (v glavnem

Eurostat) in nacionalne statistične institucije. Rezultati na euroobmočju so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na enoto, BDP in stroškovnih elementih, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, maloprodaji in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke HICP, ki jih zbira ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, industrijski prihodek in trgovina na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih³⁾. 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 2001⁴⁾. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Cene surovin na svetovnem trgu (tabela 2 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe cen uvoza v euroobmočje, denominiranega v eurih, v primerjavi z baznim obdobjem.

Indeksi stroškov dela (tabela 3 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na uro dela

v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu⁵⁾ stroškov dela in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003⁶⁾. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana z elementi stroškov dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost brez dodatkov) in razvidna iz gospodarskih aktivnosti. ECB izračuna kazalec pogodbenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

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

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo industrije, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi za promet v industriji in za trgovino na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo promet, vključno z vsemi datjavami 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.

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

4) UL L 86, 27.3.2001, str. 11.

5) UL L 69, 13.3.2003, str. 1.

6) UL L 169, 8.7.2003, str. 37.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodablja. Podatki o primanjkljaju in zadolženosti držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska Komisija v okviru postopka v primeru prekomernega primanjkljaja. Četrtnete agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 izpolnjuje ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000⁷⁾ o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru prekomernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta o stabilnosti in rasti. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo EDP B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 351/2002 z dne 25. februarja 2002 o spremembi Uredbe Sveta (ES) št. 3605/93 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo državnega dolga in državnim primanjkljajem – sprememba primanj-

kljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtnete proračunske prihodke in odhodke širše opredeljene države na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002⁸⁾ o četrtnetih nefinančnih računih širše opredeljene države. Oddelek 6.5 predstavlja četrtnete vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1, do 7.4), so na splošno v skladu s Plačilnobilančnim priročnikom IMF (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 31. maja 2007 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2007/3)⁹⁾ in dodatnimi smernicami ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)¹⁰⁾ ter listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems” (junij 2002), „Portfolio investment income” (avgust 2003) in „Foreign direct investment” (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji

7) UJ L 172, 12.7.2000, str. 3.

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

9) UJ L 159, 20.6.2007, str. 48.

na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

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

Plačilne bilance v euroobmočju ureja ECB. Najnovejši mesečni podatki se štejejo 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 5 so investitorji v vrednostne papirje z euroobmočja, ki jih izdajo rezidenti zunaj euroobmočja, razčlenjeni po sektorjih. Sektorske razčlenitve izdajateljev vrednostnih papirjev v euroobmočju, ki so jih odkupili nerezidenti, še ni mogoče prikazati. V tabelah 6 in 7 razčlenitev na „posojila” in „gotovino in vloge” temelji na sektorju nerezidentov, tj. sredstva do nerezidenčnih bank se uvrščajo med vloge, medtem ko se sredstva do drugih nerezidenčnih sektorjev uvrščajo med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s Priročnikom IMF za plačilno bilanco.

Oddelek 7.2 vsebuje monetarni prikaz plačilne bilance: transakcije plačilne bilance, ki odražajo transakcije v zunanji protipostavki M3. Podatki upoštevajo konvencionalne znake plačilne bilance, razen za transakcije izven agregata M3, vzete iz denarne in bančne statistike (stolpec 12), kjer pozitivni znak predstavlja povečanje sredstev ali zmanjšanje obveznosti. V obve-

znostih portfeljskih naložb (stolpca 5 in 6) obsegajo transakcije plačilne bilance tudi prodajo in nakup lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo MFI na euroobmočju, razen deležev skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let. Posebna metodološka opomba o monetarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na razpolago v oddelku „Statistics” na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Mesečni bilten, junij 2003.

Oddelke 7.3 predstavlja geografsko razčlenitev b.o.p. euroobmočja (tabele od 1 do 4) in i.i.p. (tabela 5) glede na glavne države partnerice, posamično ali v skupini, z razločevanjem med državami članicami EU izven euroobmočja in državami ali območji izven Evropske unije. Razčlenitev kaže tudi transakcije in stanja do ustanov EU (ki so, razen ECB, statistično obravnavane kot izven euroobmočja, ne glede na fizično lokacijo) ter za nekatere namene tudi do držav z ugodnim davčnim sistemom in mednarodnih organizacij. Tabele 1 do 4 prikazujejo kumulativne transakcije b.o.p. v zadnjih štirih četrtletjih; tabela 5 pa prikazuje geografsko razčlenitev i.i.p. za zadnji konec leta. Razčlenitev ne zajema transakcij ali stanj obveznosti portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Geografska razčlemba je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts”, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o stanju mednarodnih naložb euroobmočja v oddelku 7.4 temeljijo na stanjih v zvezi z nerezidenti euroobmočja, pri čemer se obravnava euroobmočje kot eno samo gospodarstvo (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002). Stanja mednarodnih naložb se ocenjujejo po veljavnih tržnih cenah, razen neposrednih naložb, ki se v največji meri izkazujejo s knjižnimi vrednostmi. Četrtletno stanje mednarodnih naložb je pripravljeno na podlagi enake metodološke sestave kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri

podatkov niso razpoložljivi na četrtni osnovi (ali so na voljo šele z zamudo), se četrtno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij in cen premoženja ter gibanj deviznih tečajev.

Stanja mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v oddelku 7.4, tabela 5, skupaj s tistim delom, ki velja za ECB. Ti podatki niso v celoti primerljivi s podatki tedenskega finančnega poročila Eurosistema zaradi razlik v pokritju in vrednotenju. Podatki v tabeli 5 so skladni s priporočili za sistem objave IMF/BIS mednarodnih rezerv in devizne likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledica transakcij z zlatom v okviru Sporazuma Centralne banke o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, posodobljenega 8. marca 2004. Več podatkov o statistični obdelavi mednarodnih rezerv Eurosistema lahko najdemo v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (oktober 2000), ki je na spletni strani ECB. Na spletni strani so tudi podrobnejši podatki v skladu s sistemom objave mednarodnih rezerv in devizne likvidnosti.

Oddelek 7.5 prikazuje podatke o zunanjetrgovinski menjavi blaga v euroobmočju. Glavni vir je Eurostat. ECB izračuna indekse obsega na podlagi indeksov vrednosti in vrednosti na enoto Eurostata in indekse vrednosti na enoto desezonira, podatke o vrednosti pa desezonira in prilagodi glede na število delovnih dni Eurostata.

Razčlenitev po skupinah proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 tabele 1 v oddelku 7.5 je v skladu z razvrstitvijo Širših gospodarskih kategorij. Industrijski izdelki (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) so v skladu z definicijo SITC Rev. 3. Geografska razčlenitev (tabela 2 v oddelku 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regionalnih skupinah. Kopenski del Kitajske izključuje Hong Kong.

Zaradi različnih definicij, uvrstitev, pokritja in časa evidentiranja podatki o zunanjetrgovinski menjavi, predvsem za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko o blagu v statistiki plačilnih bilanc (oddelka 7.1 do 7.3). Po oceni ECB je v zadnjih letih razlika za uvoz znašala okoli 5%, velik del te razlike pa se nanaša na vključitev zavarovanja in prevoza v podatke o zunanjetrgovinski menjavi (c.i.f.).

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EER) za euro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih menjalnih tečajev eura proti valutam trgovskih partnerjev euroobmočja. Pozitivna sprememba odraža apreciacijo eura. Uteži temeljijo na trgovini z industrijskimi izdelki, ki je potekala s trgovinskimi partnerji v obdobjih 1995-1997 in 1999-2001, in se izračunajo tako, da zajamejo učinke na trgih tretjih držav. Indeksi EER so rezultat povezave indeksov v začetku leta 1999, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1995-1997, z indeksi, ki temeljijo na utežeh iz obdobja 1999-2001. Skupina trgovskih partnerjev EER-24 je sestavljena iz 14 držav članic EU zunaj euroobmočja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EER-44 vključuje poleg skupine EER-24 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska, Turčija in Venezuela. Realni EER se izračunajo na podlagi indeksov cen življenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto v industriji in stroškov dela na enoto v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EER glej okvir 10 z naslovom „Posodobljene

vrednosti skupnih trgovinskih uteži za euro in izračun novega sklopa indikatorjev za euro”, Mesečni bilten, september 2004 in v izdaji ECB Occasional Paper št. 2 („The effective exchange rates of the euro”, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, februar 2002), ki je na voljo na spletni strani ECB.

Dvostranski devizni tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja dnevno objavljenih referenčnih deviznih tečajev za ustrezne valute.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

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

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA¹⁾



13. JANUAR 2005

Svet ECB je sklenil, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0%, 3,0% oziroma 1,0%.

14. JANUAR 2005

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2005 s 25 milijard EUR na 30 milijard EUR. Ta povečan znesek upošteva pričakovanje povečane potrebe po likvidnosti bančnega sistema euroobmočja v letu 2005. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2006.

3. FEBRUAR, 3. MAREC, 7. APRIL, 4. MAJ, 2. JUNIJ, 7. JULIJ, 4. AVGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER IN 3. NOVEMBER 2005

Svet ECB je sklenil, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 2,0 %, 3,0 % oziroma 1,0 %.

1. DECEMBER 2005

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za glavne posle refinanciranja za 0,25 odstotne točke na 2,25% od operacije, ki se zaključi 6. decembra 2005. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 0,25 odstotne točke na 3,25% oziroma na 1,25% z veljavnostjo od 6. decembra 2005.

16. DECEMBER 2005

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2006 s 30 milijard EUR na 40 milijard EUR. Ta višji znesek upošteva dvoje. Prvič, likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja se bodo leta 2006 predvidoma še povečale. Drugič, Eurosistem se je odločil rahlo povečati delež likvidnostnih potreb, ki jih zadovoljujejo operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2007.

12. JANUAR IN 2. FEBRUAR 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,25%, 3,25% oziroma 1,25%.

2. MAREC 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 2,50%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 8. marca 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 3,50% oziroma na 1,50% z veljavnostjo od 8. marca 2006.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2001, se nahaja na straneh od 176 do 180 ECB Annual Report 1999, na straneh od 205 do 208 ECB Annual Report 2000, na straneh od 219 do 220 ECB Annual Report 2001, na straneh 234 do 235 ECB Annual Report 2002, na straneh 217 do 218 ECB Annual Report 2003 in na strani 217 ECB Annual Report 2004.

6. APRIL IN 4. MAJ 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,50%, 3,50% oziroma 1,50%.

8. JUNIJ 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 2,75%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 15. junija 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 3,75% oziroma na 1,75% z veljavnostjo od 15. junija 2006.

6. JULIJ 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 2,75%, 3,75% oziroma 1,75%.

3. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,0%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. avgusta 2006. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,0% oziroma na 2,0% z veljavnostjo od 9. avgusta 2006.

31. AVGUST 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,0%, 4,0% oziroma 2,0%.

5. OKTOBER 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,25%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. oktobra 2006. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,25% oziroma na 2,25%, kar začne veljati 11. oktobra 2006.

2. NOVEMBER 2006

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,25%, 4,25% oziroma 2,25%.

7. DECEMBER 2006

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,50%, kar začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. decembra 2006. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,50% oziroma na 2,50%, kar začne veljati 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Svet ECB se je odločil povečati znesek dodelitve za vse operacije dolgoročnejšega refinanciranja v letu 2007 s 40 milijard EUR na 50 milijard EUR. Ta višji znesek upošteva naslednje vidike: likvidnostne potrebe bančnega sistema euroobmočja so se močno povečale v zadnjih letih in pričakuje se, da se bodo leta 2007 še povečale. Zato se je Eurosistem odločil, da rahlo zviša delež likvidnostnih potreb, kar zadovoljujejo dolgoročneje operacije refinanciranja. Eurosistem pa bo še naprej zagotavljal glavnino likvidnosti prek svojih operacij glavnega refinanciranja. Svet ECB se lahko odloči, da ponovno spremeni dodeljeni znesek v začetku leta 2008.

11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo mejnega deponiranja likvidnosti čez noč nespremenjene na stopnji 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 3,75%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 4,75% oziroma na 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB je sklenil, da najnižja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in za odprto ponudbo mejnega posojanja ter za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč ostane nespremenjena na stopnji 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 4%, začevši z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojanja in odprte ponudbe mejnega deponiranja likvidnosti čez noč za 25 baznih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST IN 6. SEPTEMBER 2007

Svet ECB je sklenil, da ostajajo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene pri 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V drugem četrtletju leta 2007 je bilo v sistemu TARGET dnevno obdelanih v povprečju 369.066 plačil v povprečni dnevni vrednosti 2.422 milijard EUR, kar je najvišja vrednost od začetka delovanja sistema TARGET. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo 7% povečanje obsega in 8% povečanje vrednosti. Glede na enako obdobje v lanskem letu je opaziti 10% povečanje obsega in 13% povečanje vrednosti. Skupni tržni delež sistema TARGET je po vrednosti ostal enako visok, to je 89%, medtem ko je skupni tržni delež po obsegu dosegel 60%. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET zabeleženih 29. junija, to je na zadnji dan četrtletja, ko je bilo skupaj obdelanih 519.780 plačil.

PLAČILA ZNOTRAJ DRŽAV ČLANIC

V drugem četrtletju leta 2007 je bilo v sistemu TARGET dnevno obdelanih povprečno 286.239 plačil znotraj držav članic v skupni povprečni dnevni vrednosti 1.547 milijard EUR na poslovni dan. To je v primerjavi s prejšnjim četrtletjem predstavljalo 7% povečanje obsega in 6% povečanje vrednosti. Glede na enako obdobje v letu 2006 se je obseg povečal za 11%, vrednost pa za 10%. Transakcije znotraj držav članic so predstavljale 77,6% skupnega obsega in 63,9% skupne vrednosti plačil v sistemu TARGET. Povprečna vrednost posameznega plačila znotraj držav članic je ostala 5,4 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 63% plačil znotraj držav članic nižjih od 50.000 EUR, vrednost 10% plačil pa je bila višja od 1 milijona EUR. V povprečju je bilo znotraj držav članic na dan opravljenih 183 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. V tem četrtletju je bila najvišja raven transakcij znotraj držav članic zabeležena 29. junija, ko je bilo obdelanih skupaj 401.569 plačil.

PLAČILA MED DRŽAVAMI ČLANICAMI

Na ravni transakcij med državami članicami je bilo v drugem četrtletju leta 2007 v sistemu TARGET dnevno obdelanih povprečno 82.827 plačil s povprečno dnevno skupno vrednostjo 875 milijard EUR. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je to predstavljalo za 6% večji obseg in za 12% višjo vrednost. Število obdelanih medbančnih plačil se je v primerjavi s prejšnjim četrtletjem povečalo za 4%, vrednost pa za 13%. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem se je obseg plačil strank povečal za 8%, medtem ko se je njihova vrednost dvignila za 9%. Delež medbančnih plačil v povprečnem dnevnem prometu med državami članicami je znašal 46% po obsegu in 94% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnih plačil se je z 19,9 milijona EUR dvignila na 21,1 milijona EUR, povprečna vrednost plačil strank pa je ostala nespremenjena pri 1,1 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 66% plačil med državami članicami manjših od 50.000 EUR, 14% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. V povprečju je bilo med državami članicami na dan opravljenih 85 plačil z vrednostjo nad 1 milijardo EUR. V tem četrtletju je bila najvišja raven transakcij med državami članicami zabeležena 29. junija, ko je bilo obdelanih skupaj 118.211 plačil.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V drugem četrtletju leta 2007 je sistem TARGET dosegel skupno razpoložljivost v višini 99,88% v primerjavi z 99,87% v prejšnjem četrtletju. Število zastojev, ki so vplivali na razpoložljivost sistema TARGET, je bilo 13, kar je 1 manj kot v prejšnjem četrtletju. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več preprečijo obdelavo plačil. V drugem četrtletju leta 2007 je prišlo do treh zastojev, ki so trajali več kot dve uri. Tabela 3 prikazuje podatke o razpoložljivosti posameznih nacionalnih elementov sistema TARGET in plačilnega mehanizma ECB. V obravnavanem četrtletju je

Tabela 1 Plačilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: obseg transakcij

(število plačil)	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	20.854.425	20.313.134	22.062.699	22.069.092	22.882.111
Dnevno povprečje	336.362	313.247	350.202	344.830	369.066
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	16.019.310	15.686.100	17.153.073	17.071.952	17.746.830
Dnevno povprečje	258.376	241.873	272.271	266.749	286.239
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	4.835.115	4.627.034	4.909.629	4.997.140	5.135.281
Dnevno povprečje	77.986	71.374	77.931	78.080	82.827
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	12.024.168	11.712.173	12.390.099	12.540.775	13.252.906
Dnevno povprečje	194.328	180.593	196.668	195.876	213.757
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupni obseg	1.664.581	1.587.129	1.700.859	1.678.885	1.659.684
Dnevno povprečje	24.880	24.512	26.998	26.235	26.769
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	172.023	144.456	136.200	136.111	173.124
Dnevno povprečje	2.579	2.224	2.162	2.126	2.792

Tabela 2 Plačilna navodila, obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupna vrednost	133.405	131.843	137.943	143.598	150.143
Dnevno povprečje	2.152	2.031	2.190	2.244	2.422
Plačila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	86.989	85.847	90.307	93.776	95.905
Dnevno povprečje	1.403	1.322	1.434	1.465	1.547
Plačila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	46.416	45.995	47.637	49.822	54.237
Dnevno povprečje	749	709	756	778	875
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	11.936	12.399	12.766	13.480	13.876
Dnevno povprečje	193	191	203	210	224
Paris Net Settlement (PNS)					
Skupna vrednost	3.891	3.572	3.795	3.883	4.459
Dnevno povprečje	62	55	60	61	72
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupna vrednost	112	111	114	128	115
Dnevno povprečje	2	2	2	2	2

Tabela 3 Razpoložljivost sistema TARGET za posamezni nacionalni element in plačilni mehanizem ECB

Nacionalni element sistema TARGET	Razpoložljivost v drugem četrtletju 2007
Belgija	100,00%
Danska	99,69%
Nemčija	100,00%
Estonija	100,00%
Irska	99,97%
Grčija	99,63%
Španija	100,00%
Francija	99,08%
Italija	100,00%
Luksemburg	100,00%
Nizozemska	99,92%
Avstrija	99,72%
Poljska	100,00%
Portugalska	100,00%
Finska	100,00%
Združeno Kraljestvo	100,00%
plačilni mehanizem ECB	100,00%
Skupna razpoložljivost sistema TARGET	99,88%

bilo 98,71% plačil med državami članicami v sistemu TARGET obdelanih v manj kot 5 minutah, za 1,16% je bilo potrebnih od 5 do 15 minut, za 0,05% pa od 15 do 30 minut. Za 66 plačil dnevno je čas obdelave v povprečju presegal 30 minut, kar je treba primerjati z 82.827 plačili med državami članicami, povprečno obdelanimi vsak dan.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2006



Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2006. Seznam delovnih dokumentov se nanaša samo na dokumente, objavljene od junija do avgusta 2007. 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 2005”, april 2006.

„Annual Report 2006”, april 2007.

KONVERGENČNO POROČILO

„Konvergenčno poročilo maj 2006”.

„Konvergenčno poročilo december 2006”.

„Konvergenčno poročilo maj 2007”.

ČLANKI IZ MESEČNIH BILTENOV

„The predictability of the ECB’s monetary policy”, januar 2006.

„Hedge funds: developments and policy implications”, januar 2006.

„Assessing house price developments in the euro area”, februar 2006.

„Fiscal policies and financial markets”, februar 2006.

„The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, april 2006.

„Portfolio management at the ECB”, april 2006.

„Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, april 2006.

„The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, maj 2006.

„The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, maj 2006.

„Equity issuance in the euro area”, maj 2006.

„Measures of inflation expectations in the euro area”, julij 2006.

„Competitiveness and the export performance of the euro area”, julij 2006.

„Sectoral money holding: determinants and recent developments”, avgust 2006.

„The evolution of large-value payment systems in the euro area”, avgust 2006.

„Demographic change in the euro area: projections and consequences”, oktober 2006.

„Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, oktober 2006.

„Monetary policy activism”, november 2006.

„The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, november 2006.

„Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, november 2006.

„The enlarged EU and euro area economies”, januar 2007.

„Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, januar 2007.

„Putting China’s economic expansion in perspective”, januar 2007.

„Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, februar 2007.

„The EU arrangements for financial crisis management”, februar 2007.

„Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, februar 2007.

„Communicating monetary policy to financial markets”, april 2007.

„Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, april 2007.

„From government deficit to debt: bridging the gap”, april 2007.
 „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, maj 2007.
 „Competition in and economic performance of the euro area services sector”, maj 2007.
 „Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, maj 2007.
 „Share buybacks in the euro area”, maj 2007.
 „Interpreting monetary developments since mid-2004”, julij 2007.
 „Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, julij 2007.
 „Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, avgust 2007.
 „The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, avgust 2007.
 „Leveraged buyouts and financial stability”, avgust 2007.

STATISTIKA NA KRATKO

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PREVNIH DELOVNIH DOKUMENTOV

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”, K. M. Löber, februar 2006.
- 2 „The application of multilingualism in the European Union context”, P. Athanassiou, marec 2006.
- 3 „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview”, J. García-Andrade in P. Athanassiou, oktober 2006.
- 4 „Privileges and immunities of the European Central Bank”, G. Gruber in M. Benisch, junij 2007.
- 5 „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States”, K. Drēviņa, K. Laurinavičius in A. Tupits, julij 2007.

SERIJA OBČASNI DOKUMENTI

- 49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem”, U. Bindseil in F. Papadia, avgust 2006.
- 50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market”, M. Laganá, M. Peřina, J. von Köppen-Mertes in A. Persaud, avgust 2006.
- 51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area”, A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rotter, M. Ward-Warmedinger in T. Westermann, avgust 2006.
- 52 „Cross-border labour mobility within an enlarged EU”, F. F. Heinz in M. Ward-Warmedinger, oktober 2006.
- 53 „Labour productivity developments in the euro area”, R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker in J. Turunen, oktober 2006.
- 54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment”, V. Damia in C. Picón Aquilar, november 2006.
- 55 „Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges”, U. Baumann in F. di Mauro, februar 2007.
- 56 „Assessing fiscal soundness: theory and practice”, N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother in J.-P. Vidal, marec 2007.
- 57 „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe”, S. Herrmann in E. K. Polgar, marec 2007.
- 58 „Long-term growth prospects for the Russian economy”, R. Beck, A. Kamps in E. Mileva, marec 2007.
- 59 „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience”, C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler in T. Rautanen, april 2007.
- 60 „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa”, U. Böwer, A. Geis in A. Winkler, april 2007.

- 61 „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach”, O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini in T. Zumer, april 2007.
- 62 „Inflation-linked bonds from a central bank perspective”, J. A. Garcia in A. van Rixtel, junij 2007.
- 63 „Corporate finance in the euro area – including background material”, the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, junij 2007.
- 64 „The use of portfolio credit risk models in central banks”, the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, julij 2007.
- 65 „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations”, F. Coppens, F. González in G. Winkler, julij 2007.
- 66 „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert in G. Vitale, julij 2007.
- 67 „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers”, J.-M. Israël in C. Sánchez Muñoz, julij 2007.
- 68 „The securities custody industry”, D. Chan, F. Fontan, S. Rosati in D. Russo, August 2007.
- 69 „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy”, M. Sturm in F. Gurtner, avgust 2007.
- 70 „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF”, M. Skala, C. Thimann in R. Wölfinger, avgust 2007.
- 71 „The economic impact of the Single Euro Payments Area”, H. Schmiedel, avgust 2007.

RAZISKOVALNI BILTENI

Raziskovalni bilten, št. 4, april 2006 (samo spletni).

Raziskovalni bilten, št. 5, december 2006.

Raziskovalni bilten, št. 6, june 2007.

SERIJA DELOVNI DOKUMENTI

- 758 „Red tape and delayed entry”, A. Ciccone in E. Papaioannou, junij 2007.
- 759 „Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules”, P. Levine, J. G. Pearlman in R. Pierse, junij 2007.
- 760 „Modelling intra and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area”, A. Dieppe in T. Warmedinger, junij 2007.
- 761 „External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment”, P. Engler, M. Fidora in C. Thimann, junij 2007.
- 762 „Patterns of current account adjustment: insights from past experience”, B. Algieri in T. Bracke, junij 2007.
- 763 „Short and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands”, G. Wolswijk, junij 2007.
- 764 „Robust monetary policy with imperfect knowledge”, A. Orphanides in J. C. Williams, junij 2007.
- 765 „Sequential optimisation, front-loaded information, and US consumption”, A. Willman, junij 2007.
- 766 „How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund”, E. Cantillon in P. L. Yin, junij 2007.
- 767 „Explaining monetary policy in press conferences”, M. Ehrmann in M. Fratzscher, junij 2007.
- 768 „A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area”, M. van Leuvensteijn, J. A. Bikker, A. van Rixtel in C. Kok Sørensen, junij 2007.
- 769 „The ‘Great Moderation’ in the United Kingdom”, L. Benati, junij 2007.
- 770 „Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions”, G. Lombardo in D. Vestin, junij 2007.
- 771 „Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules”, J. Podpiera, junij 2007.

- 772 „Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclicalities of the labour share at the firm and aggregate level?“, P. Vermeulen, junij 2007.
- 773 „Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery“, G. Schnabl, julij 2007.
- 774 „Shocks, structures or monetary policies? The euro area and the United States after 2001“, L. Christiano, R. Motto in M. Rostagno, julij 2007.
- 775 „The dynamic behaviour of budget components and output“, A. Afonso in P. Claes, julij 2007.
- 776 „Insights gained from conversations with labour market decision-makers“, T. F. Bewley, julij 2007.
- 777 „Downward nominal wage rigidity in the OECD“, S. Holden in F. Wulfsberg, julij 2007.
- 778 „Employment protection legislation and wages“, M. Leonardi in G. Pica, julij 2007.
- 779 „On-the-job search and the cyclical dynamics of the labour market“, M. U. Krause in T. A. Lubik, julij 2007.
- 780 „Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle“, D. de la Croix, G. de Walque in R. Wouters, julij 2007.
- 781 „Wage inequality in Spain: recent developments“, M. Izquierdo in A. Lacuesta, julij 2007.
- 782 „Panel data estimates of the production function and product and labour market imperfections“, S. Dobbelaere in J. Mairesse, julij 2007.
- 783 „The cyclicalities of effective wages within employer-employee matches: evidence from German panel data“, S. Anger, julij 2007.
- 784 „Understanding the dynamics of labour shares and inflation“, M. Lawless in K. Whelan, julij 2007.
- 785 „Aggregating Phillips curves“, J. Imbs, E. Jondeau in F. Pelgrin, julij 2007.
- 786 „The economic impact of merger control: what is special about banking?“, E. Carletti, P. Hartmann in S. Ongena, julij 2007.
- 787 „Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle“, E. Papaioannou, julij 2007.
- 788 „Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties across US state borders“, R. R. Huang, julij 2007.
- 789 „Modelling the impact of external factors on the euro area's HICP and real economy: a focus on pass-through and the trade balance“, L. Landolfo, julij 2007.
- 790 „Asset prices, exchange rates and the current account“, M. Fratzscher, L. Juvenal in L. Sarno, avgust 2007.
- 791 „Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model“, J. Brůha in J. Podpiera, avgust 2007.
- 792 „Euro area market reactions to the monetary developments press release“, J. Coffinet in S. Gouteron, avgust 2007.
- 793 „Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the Eurosystem“, N. Cassola, C. Ewerhart in C. Morana, avgust 2007.
- 794 „(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate“, M. J. Lombardi in S. Sgherri, avgust 2007.
- 795 „Assessing the Impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach“, R. Straub in I. Tchakarov, avgust 2007.
- 796 „The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area“, E. Hahn, avgust 2007.
- 797 „Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected inflation, and potential output“, L. Benati in G. Vitale, avgust 2007.
- 798 „The transmission of US cyclical developments to the rest of the world“, S. Déas in I. Vansteenkiste, avgust 2007.
- 799 „Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study“, R. Llaudes, avgust 2007.

- 800 „Is the corporate bond market forward-looking?“, J. Hilscher, avgust 2007.
- 801 „Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies and non-linearities“, A. Mehl in L. Cappiello, avgust 2007.
- 802 „Investigating time variation in the marginal predictive power of the yield spread“, L. Benati in C. Goodhart, avgust 2007.
- 803 „Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area“, S. Adjemian, M. Darracq Pariès in S. Moyen, avgust 2007.
- 804 „Growth accounting for the euro area: a structural approach“, T. Proietti in A. Musso, avgust 2007.
- 805 „The pricing of risk in European credit and corporate bond markets“, A. Berndt in I. Obreja, avgust 2007.
- 806 „State dependency and firm-level optimisation: a contribution to Calvo price staggering“, P. McAdam in A. Willman, avgust 2007.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, januar 2006 (samo spletni).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, januar 2006 (samo spletni).
- „Euro Money Market Survey 2005“, januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, februar 2006.
- „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, februar 2006 (with the exception of the English version, online only).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, februar 2006 (samo spletni).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, februar 2006 (samo spletni).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, februar 2006 (samo spletni).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, marec 2006.
- „ECB statistics: an overview“, april 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, maj 2006.
- „Financial Stability Review“, junij 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, junij 2006 (samo spletni).
- „Communication on TARGET2“, julij 2006 (samo spletni).
- „Government Finance Statistics Guide“, avgust 2006.
- „Implementation of banknote recycling framework“, avgust 2006.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, september 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, september 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, september 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, oktober 2006 (samo spletni).
- „EU banking structures“, oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, november 2006.
- „The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics“, november 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, november 2006 (samo spletni).
- „The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'“, november 2006 (samo spletni).
- „Financial Stability Review“, december 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, december 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, december 2006 (samo spletni).

„Research Bulletin No 5”, december 2006.

„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, december 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data” (Modra knjiga), december 2006.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework”, december 2006 (samo spletni).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, december 2006 (samo spletni).

„Government finance statistics guide”, januar 2007.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, januar 2007.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, februar 2007.

„List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, februar 2007 (samo spletni).

„Financial statistics for a global economy - Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006”, februar 2007 (samo spletni); Indexed data for the euro money market survey 2006.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament,” februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, marec 2007.

„Financial integration in Europe”, marec 2007.

„TARGET2-Securities - The blueprint”, marec 2007 (samo spletni).

„TARGET2-Securities - Technical feasibility”, marec 2007 (samo spletni).

„TARGET2-Securities - Operational feasibility”, marec 2007 (samo spletni).

„TARGET2-Securities - Legal feasibility”, marec 2007 (samo spletni).

„TARGET2-Securities - Economic feasibility”, marec 2007 (samo spletni).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System”, april 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, april 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, april 2007.

„TARGET Annual Report”, maj 2007 (samo spletni).

„European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, maj 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, maj 2007 (samo spletni).

„The euro bonds and derivatives markets”, junij 2007 (samo spletni).

„Review of the international role of the euro”, junij 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, junij 2007.

„Financial Stability Review”, junij 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice”, junij 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, julij 2007 (samo spletni).

„Fifth SEPA progress report”, julij 2007 (samo spletni).

„Potential impact of Solvency II on financial stability”, julij 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 april 2006, julij 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, julij 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union” (Modra knjiga), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, avgust 2007.

INFORMATIVNE BROŠURE

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, maj 2006.

„TARGET2-Securities brochure”, september 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): An integrated retail payments market”, november 2006.



GLOSAR

Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar boste našli na spletni strani ECB www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Analize vodij nabave na euroobmočju: analize pogojev poslovanja v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti, ki so bile opravljene za več držav na euroobmočju in uporabljene pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Analiza storitvenega sektorja zastavlja vprašanja o poslovnih dejavnostih, predvideni dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročil, zaposlovanju, lastnih cenah in zaračunanih cenah. Skupinski indeks na euroobmočju se izračunava z združevanjem rezultatov analiz v sektorju industrijskih in storitvenih dejavnosti.

Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF): četrletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 in zbere makroekonomske napovedi odbora strokovnjakov, ki je pridružen finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o potrošniški in/ali poslovni klimi, ki se izvajajo v imenu Evropske komisije v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo poslovnim delavcem v industriji, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter porabnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo zbirni kazalniki, ki so povzetki odgovorov na številna različna vprašanja v posameznem kazalniku (kazalniki zaupanja).

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero in v katerem udeležene sodelujoče stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni meri.

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

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov monetarne politike. Ti dejavniki so, na primer, bankovci v obtoku, depoziti države pri centralni banki in čisto devizno finančno premoženje centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): obseg proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva manj vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na elemente proizvodnje, odhodkov in prihodkov. Glavni agregati odhodkov, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog in izvoz in uvoz blaga ter storitev (vključno s trgovino znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvajalcev: obseg cen na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih prodaja industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute članic ERM II proti euru, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z ERM II.

Čiste terjatve do tujine MFI: čiste terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (kakor so zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj euroobmočja, in posojila, odobrena rezidentom zunaj euroobmočja) manj zunanje obveznosti sektorja MFI euroobmočja (kakor so stanja depozitov rezidentov zunaj euroobmočja, dogovori o nakupih, in njihovi deleži/enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI).

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil, ki se evidentirajo v bilance stanja MFI, navzdol, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dolg (finančna poročila): posojila, obveznosti iz naslova vlog, izdani dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih korporacij (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu njihovih zaposlenih), vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja. Zaradi omejenosti podatkov v četrtletnih finančnih poročilih dolg ne vključuje posojil, ki jih odobri nefinančni sektor (na primer posojila med družbami) ali banke zunaj euroobmočja, medtem ko so ti elementi vključeni v letna finančna poročila.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (depoziti, posojila in dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med podsektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: depoziti z dogovorjeno dospelostjo nad 2 leti, depoziti na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, s prvotno dospelostjo nad 2 leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se prodajo s popustom do zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani s prvotno zapadlostjo, daljšo od 1 leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanje mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja komercialnih kreditov, vlog in posojil z nerezidenti, ter druge terjatve in obveznosti.

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

Efektivni devizni tečaji (EER) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partnericam euroobmočja ECB objavlja indekse nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EER-24 (obsega 14 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 glavnih trgovinskih partneric zunaj EU) in EER-44 (obsega EER-24 in 20 dodatnih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovinski menjavi na euroobmočju in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni devizni tečaji, zmanjšani za tehtano

povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila za konkurenčnost cen in stroškov.

EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih): obseg obrestnih mer, veljavnih na medbančnem trgu transakcij čez noč v eurih. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana v eurih denominirana posojila čez noč, kot poroča odbor bank prispevnic.

ERM II (mehanizem menjalnih tečajev II): režim menjalnih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju politike menjalnih tečajev med državami na euroobmočju in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (evropska medbančna obrestna mera): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi drugi prvorazredni banki finančna sredstva v eurih in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo dospelosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so prevzele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo.

Eurosistem: osrednji bančni sistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z neposrednimi naložbami, portfeljskimi naložbami, drugimi naložbami, izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami med rezidenti in nerezidenti.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in ki se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna nestanovitnost: pričakovana nestanovitnost (tj. standardno odstopanje) v stopnjah sprememb cen sredstva (npr. delnice ali obveznice). Izpeljemo jo lahko iz cene sredstva, datuma dospelosti in izvršilne cene njegovih opcij ali iz stopnje donosnosti brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je model Black-Scholes.

Indeks dogovorjenih plač: obseg neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede na osnovno plačo (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Industrijska proizvodnja: obseg bruto dodane vrednosti, ki jo industrijska panoga ustvari na podlagi stalnih cen.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transakcije in pridobitve/odtuitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki odražajo naravnost monetarne politike ECB. Sestavljajo jo najnižja obrestna mera glavnega refinanciranja, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojanja in obrestna mera za odprto ponudbo deponiranja likvidnosti čez noč.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala z izravnavo pozicij med MFI (tj. posojila in depoziti med MFI) na zbirni bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. država in drugi rezidenti euroobmočja) in do rezidentov izven euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo dospelostjo v določenem trenutku za dolžniške vrednostne papirje z enakim kreditnim tveganjem, a z različnimi roki dospelosti. Padanje krivulje donosnosti se lahko izmeri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih dospelostih.

Lastniški kapital: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo), delnice, ki ne kotirajo in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški kapital običajno ustvarja dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in depozite čez noč pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in depozite na odpoklic z odpovednim rokom do in vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in depozite z dogovorjeno dospelostjo do vključno 2 let (tj. kratkoročne depozite) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, na primer dogovore o ponovnem odkupu, deleže in enote vzajemnih skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do vključno 2 let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi lahko razpolagajo in jih nadzirajo monetarne oblasti za neposredno financiranje ali reguliranje obsega plačilnih neravnovesij prek posredovanja na deviznih trgih. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve nerezidentov euroobmočja, ki niso denominirane v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna stanja v MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (monetarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo sektor, ki izdaja denar v euroobmočju. Ta zajema Eurosistem, rezidenčne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidenčne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem depozitov in/ali depozitom podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) z odobritvijo posojil in/ali naložbami v vrednostne papirje. V slednji skupini so pretežno vzajemni skladi denarnega trga.

Neposredna naložba: čezmejna naložba, ki odraža smoter pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, ponovno vloženi čisti dobiček in drug kapital,

povezan z operacijami med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/postavke finančnega premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/postavke finančnega premoženja euroobmočja nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju“).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidenčne kreditne institucije in druge MFI, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za v eurih denominirane vloge in posojila za gospodinjstva in nefinančne družbe, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu. Izpolnjevanje te obveznosti se ugotavlja na osnovi povprečja dnevnih stanj med približno 1 mesečnim obdobjem vzdrževanja obveznih rezerv.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilanc stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba deponiranja likvidnosti čez noč: odprta ponudba Eurosistema, ki je na voljo nasprotnim strankam za plasiranje depozitov čez noč pri nacionalni centralni banki, obrestovanih po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojanja: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobitev posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo mesečno v obliki standardne avkcije in imajo navadno rok dospelosti 3 mesece.

Pariteta kupne moči (PPP): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, da se izenači kupna moč dveh valut z odpravo razlike v cenovnih ravneh, ki prevladujejo v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči v nacionalni valuti izražajo razmerja med cenami enakega blaga ali storitev v različnih državah.

Plača na zaposlenega: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Plačo sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno zavarovanje, in je deljena s skupnim številom zaposlenih.

Plačilna bilanca: statistični izkaz, ki za opredeljeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljska naložba: neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti zunaj euroobmočja („sredstva“), in neto transakcije in/ali stanja rezidentov zunaj euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti“). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in komercialne zapise ter instrumente denarnega trga). Transakcije se vodijo po dejansko plačani ali prejeti ceni,

manj provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Posojila MFI rezidentom euroobmočja: Posojila MFI rezidentom zunaj sektorja MFI euroobmočja (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji, s katerimi razpolagajo MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki jih izdajo rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

Prilagoditev primanjkljaja-dolga (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolženost širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi proračunskimi prihodki in skupnimi proračunskimi izdatki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, toda običajno se ugotavlja kot BDP po stalnih cenah, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec pred kratkim sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primerne kandidata.

Raziskava o bančnih posojilih (BLS): četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo opravlja Eurosistem od januarja 2003. Obravnava kvalitativna vprašanja o gibanjih v kreditnih standardih, pogoje za posojila in povpraševanje po posojilih za gospodarske družbe in gospodinjstva do vnaprej določene vzorčne skupine bank v euroobmočju.

Razmerja med zadolženostjo in BDP (širše opredeljena država): razmerje med zadolženostjo in BDP širše opredeljene države po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za ugotavljanje obstoja prekomernega primanjkljaja.

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

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

Stanje mednarodnih naložb (i.i.p.): vrednost in sestava neto nepravilnih finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stopnja primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem in BDP širše opredeljene države po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od fiskalnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za ugotavljanje obstoja prekomernega primanjkljaja. Prav tako se omenja kot stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Stroški dela na enoto: obseg vseh stroškov dela na enoto proizvodnje, izračunane za euroobmočje kot razmerje med skupnimi plačami na zaposlenega in produktivnostjo dela (opredeljeno kot BDP po stalnih cenah na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidenčne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialnega zavarovanja. Ne zajema pa enot v javni lasti, ki izvajajo tržovske operacije, kakor so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Urni indeks stroškov dela: merilo stroškov dela, vključno z bruto plačami (v denarju ali naravi, vključno z dodatki) in drugimi stroški dela (prispevki delodajalcev za socialno varnost in davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, manj subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska menjava blaga: izvoz in uvoz blaga znotraj in zunaj euroobmočja, merjena vrednostno in kot indeks obsega in indeksi vrednosti enot. Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi s podatki o izvozu in uvozu, evidentiranimi v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega in prav tako združujejo blago in storitve. Prav tako niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilnih bilanc. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevoznimi storitvami, medtem ko se v postavki blaga v statistiki plačilnih bilanc evidentira kot franko na krovu.

