



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

01/2009

02/2009

03/2009

04/2009

05/2009

06/2009

07/2009

08/2009

09/2009

10/2009

11/2009

12/2009

MESEČNI BILTEN
MAREC 2009





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



MESEČNI BILTEN MAREC 2009



V letu 2009
je na vseh
publikacijah ECB
motiv z bankovca
za 200 evrov.



© Evropska centralna banka, 2009

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 pripravljajo in objavljajo nacionalne centralne banke.

Vse pravice so pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno ob navedbi vira.

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 4. marec 2009.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO



UVODNIK	5	STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA	SI
EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA	9	PRILOGE	
Zunanje okolje euroobmočja	9	Kronološki pregled ukrepov denarne	I
Denarna in finančna gibanja	18	politike Eurosistema	
Cene in stroški	50	Target	V
Proizvodnja, povpraševanje in trg dela	61	Dokumenti, ki jih je objavila Evropska	VII
Fiskalna gibanja	75	centralna banka od leta 2007	
Gibanja deviznih tečajev in		Glosar	XIII
plačilne bilance	83		
 Okvirji:			
1 Sunkovito zmanjšanje svetovne trgovinske menjave v zadnjem času iz dolgoročne perspektive	10		
2 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 12. novembra 2008 do 10. februarja 2009	30		
3 Kako so državni paketi za reševanje bank vplivali na ocene vlagateljev glede kreditnega tveganja?	35		
4 Sedanje obdobje dezinflacije v euroobmočju	57		
5 spreminjanje projekcij rasti v euroobmočju v letu 2009	67		
6 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje	72		
7 Učinkovitost raznih fiskalnih ukrepov za spodbujanje gospodarstva	78		
8 Pravni okvir za zagotavljanje zdrave javnofinančne politike v emu	81		

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	Priročnik za plačilno bilanco MDS (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
EDT	efektivni devizni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESR 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
HWI	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 proizvodov pri proizvajalcih
SMTK Rev. 4	Standardna mednarodna trgovinska klasifikacija (4. pregled)
ULCM	stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih
ULCT	stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 5. marca 2009 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža za dodatnih 50 bazičnih točk. Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema je bila znižana na 1,50%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila na 2,50%, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita pa na 0,50%. Vse tri začnejo veljati 11. marca 2009. S tem sklepom skupno znižanje ključnih obrestnih mer ECB od 8. oktobra 2008 dalje znaša 275 bazičnih točk.

V celoti gledano se je stopnja inflacije precej zmanjšala in bo po pričakovanjih v letih 2009 in 2010 ostala precej pod 2%. Takšni inflacijski obeti so posledica padca cen primarnih surovin in zmanjševanja cenovnih in stroškovnih pritiskov iz domačega okolja, kar je odraz izrazitega upada gospodarske aktivnosti. Novejši objavljeni ekonomski podatki in informacije iz anket namreč še dodatno potrjujejo oceno Sveta ECB, da bo tako svetovno povpraševanje kot tudi povpraševanje v euroobmočju v letu 2009 najverjetnejše zelo šibko. Tekom leta 2010 naj bi gospodarstvo postopno okrevalo. Hkrati ostajajo razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da srednjeročno ohranja stopnjo inflacije pod 2%, vendar blizu te meje. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo. Po sklepu z dne 5. marca Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena, kar bo podpiralo kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Svet ECB bo še naprej zagotavljal trdno zasidranje srednjeročnih inflacijskih pričakovanj, kar bo spodbujalo vzdržno rast in zaposlenost ter prispevalo k finančni stabilnosti. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Ekonomska analiza kaže, da je svetovno gospodarstvo v zadnjih mesecih znatno oslabilo, kar je posledica učinka pretresov na finančnih trgih, ki vse bolj vplivajo tudi na nova

tržna gospodarstva v vzponu. V razmerah povečane negotovosti je izrazit upad obsega svetovne trgovinske menjave spremljalo občutno zmanjšanje domačega povpraševanja v euroobmočju. Zaradi tega se je realni BDP v euroobmočju v zadnjem četrletju leta 2008 opazno skrčil, in sicer po prvi oceni Eurostata za 1,5% glede na prejšnje četrletje. Razpoložljivi podatki in anketni kazalniki kažejo, da je na začetku leta 2009 gospodarska aktivnost v euroobmočju ostala šibka.

V prihodnjem obdobju Svet ECB pričakuje, da se bo tako svetovno kot domače povpraševanje v letu 2009 znižalo, zatem pa naj bi se postopno okreplilo. Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB, pripravljene marca 2009, ki predvidevajo letno realno rast BDP v razponu med -3,2% in -2,2% v letu 2009 ter med -0,7% in +0,7% v letu 2010. Ti razponi so bili v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, pripravljenimi decembra 2008, popravljeni navzdol. Tako v letu 2009 kot v letu 2010 bodo letno stopnjo rasti BDP precej zmanjševali negativni učinki prenosa iz prejšnjega leta. K napovedanemu postopnemu okrevanju v letu 2010 bodo prispevali učinki, ki jih imajo sedanje precejšnje makroekonomske spodbude, ter obsežni ukrepi politik, ki so bili znotraj in zunaj euroobmočja uvedeni za ponovno vzpostavitev delovanja finančnega sistema. Poleg tega naj bi padec cen primarnih surovin v prihodnjem obdobju spodbudil rast realnega razpoložljivega dohodka.

Gospodarske obete še naprej spremlja negotovost. Po mnenju Sveta ECB so tveganja v gospodarski obetih sedaj bolj uravnotežena. Po eni strani bi bili lahko pozitivni učinki, med drugim tudi na zaupanje, močnejši od pričakovanih, kar izhaja iz sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbud in temelji tudi na drugih sprejetih ukrepnih politike. Po drugi strani je zaskrbljenost povezana predvsem z možnostjo, da bodo pretresi na finančnih trgih močneje vplivali na realno gospodarstvo, pa



tudi z nastankom in stopnjevanjem protekcionističnih pritiskov ter z morebitnimi neugodnimi gibanji v svetovnem gospodarstvu, ki bi nastala zaradi neobvladljivega razpletanja svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, od sredine leta 2008 dalje vztrajno zniževala, potem ko je dosegla rekordno visoko vrednost (4,0%). Po Eurostatatovi prvi oceni je februarja 2009 znašala 1,2%, kar je približno enako kot januarja (1,1%). Zmanjšanje inflacije od poletja dalje je predvsem posledica strmega padca svetovnih cen primarnih surovin v istem obdobju. Obenem se vse bolj pojavljajo tudi znaki splošnejšega zmanjševanja inflacijskih tveganj.

V skladu s temi trendi so bile projekcije inflacije, ki so jih marca 2009 pripravili strokovnjaki ECB, v primerjavi s prejšnjimi precej popravljene navzdol in napovedujejo, da se bo medletna inflacija po HICP v letu 2009 gibala med 0,1% in 0,7%. V prihodnjih mesecih bo skupna medletna inflacija predvsem zaradi baznih učinkov, ki izvirajo iz preteklega gibanja cen emergentov, predvidoma še naprej padala in sredi leta morda začasno dosegla negativno raven. Zatem naj bi se medletna inflacija zopet povečala, tudi zaradi baznih učinkov, ki izhajajo iz pretekle cenovne dinamike emergentov. Zato je verjetno, da bo inflacija po HICP tekom leta 2009 močno nihala, pri čemer je treba poudariti, da kratkoročna volatilnost s stališča denarne politike ni pomembna.

Strokovnjaki ECB za leto 2010 napovedujejo inflacijo med 0,6% in 1,4%. Ta razpon predstavlja znaten popravek navzdol v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih decembra 2008 pripravili strokovnjaki Euronsistema, kar je predvsem posledica spremenjenih obetov glede gospodarske rasti. Razpoložljive napovedi mednarodnih organizacij so bile ravno tako popravljene navzdol in večinoma potrjujejo možnost umirjenih stopenj inflacije v letu 2010.

Tako kot pri gospodarski rasti tudi napovedi inflacije spremlja precejšnja stopnja negotovosti. Tveganja so večinoma uravnotežena. Povezana so zlasti z negotovostjo glede prihodnje gospodarske aktivnosti ter tudi z negotovostjo glede cen primarnih surovin.

Na področju denarne analize najnovejši podatki in ocene nadalje kažejo, da se osnovna dinamika rasti denarja v euroobmočju trenutno upočasnuje. To pomeni nadaljnje zmanjšanje inflacijskih tveganj v srednjeročnem obdobju.

Nadaljnja upočasnitev osnovne denarne dinamike je v nasprotju z visoko medmesečno volatilnostjo v gibanju denarnega agregata M3 in njegovih komponent, ki je bila zabeležena potem, ko so se finančni pretresi septembra 2008 okreplili. To je povezano predvsem s tržnimi instrumenti, pa tudi s precejšnjim premeščanjem med različnimi kategorijami vlog, ki so vključene v M3. Medtem ko se je medletna rast M3 januarja 2009 dodatno umirila na 5,9%, se je medletna stopnja rasti ožjega agregata M1, ki vključuje najbolj likvidna sredstva, povečala na 5,2%.

Volatilnost je bila ob prelому leta značilna tudi za tok posojil MFI zasebnemu sektorju, pri čemer je mesečnemu zmanjšanju stanja v decembru sledil precejšen pozitiven tok v januarju. Toda če upoštevamo morebitne učinke ob koncu leta in zanemarimo najnovejša gibanja, to potrjuje zmanjšanje rasti bančnega kreditiranja gospodinjstev in nefinancnih družb v letu 2008. Hkrati kaže, da se znatno preteklo znižanje ključnih obrestnih mer ECB vse bolj prenasa na bančne obrestne mere za posojila, kar pomeni, da transmisijski mehanizem denarne politike v euroobmočju kljub napetostim na finančnih trgih ni pomembnejše oviran. Vseeno je potrebnih več podatkov in analiz, da bi lahko zanesljivo ocenili prihodnja kreditna gibanja.

Če povzamemo, stopnja inflacije se je precej zmanjšala in bo po pričakovanih v letih 2009 in 2010 ostala precej pod 2%. Novejši objavljeni ekonomski podatki in informacije iz anket še

dodatno potrjujejo oceno Sveta ECB, da bo tako svetovno povpraševanje kot tudi povpraševanje v euroobmočju v letu 2009 najverjetneje zelo šibko. Tekom leta 2010 naj bi gospodarstvo postopno okrevalo. Hkrati ostajajo razpoložljivi kazalniki inflacijskih pričakovanj v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju trdno zasidrani na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da srednjeročno ohranja stopnjo inflacije pod 2%, vendar blizu te meje. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo. Po sklepu z dne 5. marca Svet ECB pričakuje, da bo stabilnost cen v srednjeročnem obdobju ohranjena, kar bo podpiralo kupno moč gospodinjstev v euroobmočju. Svet ECB bo še naprej zagotavljal trdno zasidranje srednjeročnih inflacijskih pričakovanj, kar bo spodbujalo vzdržno rast in zaposlenost ter prispevalo k finančni stabilnosti. Svet ECB bo zato tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Kar zadeva odziv javnofinančne politike na upad gospodarske konjunkture, dopolnjeni programi stabilnosti držav euroobmočja in najnovejši dodatki potrjujejo možnost strmega in splošnega poslabšanja javnih financ v euroobmočju. Verodostojna zavezanost konsolidaciji, katere cilj je ponovno doseči zdravo javnofinančno stanje, in dosledno spoštovanje določb Pakta za stabilnost in rast sta nujna za ohranjanje zaupanja javnosti v vzdržnost javnih financ, kar je pomembno tako za okrevanje gospodarstva kot za spodbujanje dolgoročne rasti. Ob tem Svet ECB podpira namero Evropske komisije, da sproži postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti več državam. To je ključno za ohranitev verodostojnosti okvira EU za fiskalni nadzor. Pomembno je, da se določi jasen rok za odpravo čezmernega primanjkljaja in da konsolidacijski načrti temeljijo na zanesljivih in dobro opredeljenih strukturnih ukrepih.

Kar zadeva strukturne politike, ostaja tudi v prihodnje pomembno, da se ekonomske politike izvajajo v skladu z načelom odprtrega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco. Ob tem

je nujno, da državni ukrepi pomoči ne izkrivljajo konkurence in ne odlagajo potrebnega struktur-nega prilagajanja, še bolj pomembno pa se je izogibati protekcionističnim ukrepom. Izogibanje protekcionizmu bo ključno pri omogočanju svetovnemu gospodarstvu, da se hitreje izkoplje iz sedanje krize. Uspešen zaključek kroga trgovinskih pogajanj, ki se je začel v Dohi, bi bil ravno tako pomemben mejnik na poti k bolj povezanemu in odprtemu svetovnemu gospodarstvu v korist vseh.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

V zadnjem četrtletju se je svetovna gospodarska rast zaradi stopnjevanja finančnih pretresov in širitev njihovih posledic po vsem svetu še nadalje upočasnila. Zdi se, da tudi nastajajoča tržna gospodarstva, ki so bila v zadnjih letih glavno gonilo gospodarske rasti, vse bolj čutijo poslabševanje svetovnih gospodarskih razmer. Zaradi velikega padca cen surovin in upadanja svetovnega povpraševanja so se svetovni inflacijski pritiski zmanjšali. Obenem se je volatilnost na mnogih trgih izjemno povečala in svetovni gospodarski obeti so trenutno povezani z veliko mero negotovosti.

I.I GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

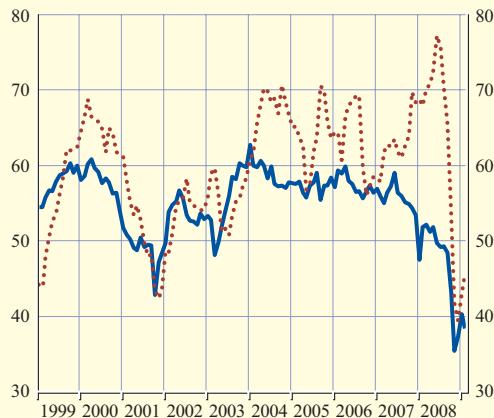
Kljub odločnim ukrepom, ki jih oblasti po vsem svetu izvajajo v odgovor na finančne pretrese in njihove posledice, preživlja svetovno gospodarstvo eno najhujših upočasnitev v mnogih desetletjih. Po kazalnikih, ki so bili objavljeni v zadnjih treh mesecih, je upad še globlji in časovno bolj usklajen, kot je kazalo pred tem. To potrjuje tudi širok in strm padec svetovnega indeksa vodij nabave (PMI) v predelovalnih dejavnostih, saj se je indeks spustil daleč pod raven, ki ločuje konjukturo od recesije, to pa kaže, da podjetja po vsem svetu še naprej zmanjšujejo proizvodnjo. Čeprav je januarja prišlo do rahlega odboja, je v februarju indeks ostal na zelo nizki ravni. Na splošno je delovanje finančnih trgov še vedno ovrzano, zaupanje potrošnikov in podjetij pa je na zgodovinsko nizki ravni. Zaradi zmanjšanja neto premoženja gospodinjstev in velike negotovosti, so gospodinjstva in podjetja zmanjšala potrošnjo, zato se je po vsem svetu zmanjšalo povpraševanje po proizvodih za investicije in široko porabo. Vse šibkejše povpraševanje in upadanje svetovne industrijske proizvodnje sta bila glavna dejavnika, ki sta vplivala na strmo zmanjšanje mednarodne trgovinske menjave, zaradi katerega se je gospodarska upočasnitev hitreje širila iz razvitih gospodarstev na nastajajoče trge. Silovit padec svetovne trgovinske menjave v četrtem četrtletju leta 2008 se je še poglobil zaradi težav pri dostopu do trgovinskih posojil (glej tudi okvir 1). Z zaostrovanjem gospodarskih razmer po vsem svetu so se logično poslabšale tudi razmere v zunanjem okolju euroobmočja.

Istočasno so se svetovni inflacijski pritiski v zadnjih mesecih zelo hitro zmanjšali, kot kaže svetovni indeks PMI za lastne cene, ki padel na raven, skladno z bistveno nižjimi povprečnimi lastnimi stroški. Popuščanje inflacijskih pritiskov je mogoče pripisati predvsem baznim učinkom, ki izvirajo iz nižjih cen surovin, pa tudi šibkemu svetovnemu povpraševanju in slabšim pogojem na trgu dela. K zniževanju skupne medletne inflacije cen živiljenjskih potrebščin je veliko prispeval velik in zelo hiter padec cen nafte, ki sta ga povzročila hitro poslabševanje svetovnih gospodarskih obetov in posledično manjše povpraševanje po nafti. Vsesplošno upadanje svetovne gospodarske rasti te pritiske na padanje inflacije še povečuje, kar je skladno z zgodovinskimi podatki, ki kažejo, da se v obdobjih počasne gospodarske rasti – v povezavi z naraščanjem proizvodne vrzeli in brezposelnosti – inflacija cen živiljenjskih potrebščin po vsem svetu navadno znižuje. Najnovejši podatki kažejo, da je inflacija v vseh glavnih regijah po svetu zdaj na poti

Graf I Svetovni indeks PMI

(mesečni podatki; predelovalne dejavnosti in storitve; indeks razprtisitve)

— PMI prodajne cene
··· PMI lastne cene



Vir: Markit.

navzdol. Skupna medletna inflacija cen živiljenjskih potrebščin v državah OECD je januarja 2009 znašala 1,3%, kar je manj kot 1,5% v mesecu prej. Brez hrane in energentov so se cene živiljenjskih potrebščin v januarju medletno povečale za 1,9%, v primerjavi z 2,0% v decembru.

Okvir I

SUNKOVITO ZMANJŠANJE SVETOVNE TRGOVINSKE MENJAVE V ZADNJEM ČASU IZ DOLGOROČNE PERSPEKTIVE

S širjenjem zaviralnih učinkov, ki jih povzročajo finančni pretresi, se je obseg mednarodne trgovinske menjave po svetu v zadnjem času močno zmanjšal. Po najnovejših objavljenih podatkih¹⁾ se je novembra in decembra 2008 blagovna menjava občutno skrčila, saj je v prvem mesecu medmesečno upadla za 5,3%, v drugem pa za 7,0%. Skupno se je svetovna trgovinska menjava v četrtem četrletju 2008 v primerjavi s četrletjem prej zmanjšala za 6%. Po teh najnovejših podatkih se je ob koncu leta 2008 spustila nazaj na raven iz sredine leta 2006 (graf A). Poleg tega se pričakuje, da se bo obseg menjave še zmanjševal, saj je februarja svetovni indeks PMI za izvozna naročila že šesti mesec zapored ostal pod mejo, ki ločuje konjunkturo od recesije. Ta okvir obravnava nedavni padec svetovne trgovinske menjave iz dolgoročne perspektive, da bi osvetlil trgovinske obete v srednjeročnem obdobju.

Svetovno trgovinsko menjavo je po obdobju močne rasti vse bolj zaviralo splošno upočasnjevanje gospodarske aktivnosti, ki se je začelo z ameriško recesijo ob koncu leta 2007. Po stečaju banke Lehman Brothers se je svetovna trgovinska menjava strmo zmanjšala zaradi izrazite

1) Mesečne podatke za svetovno trgovinsko menjavo z blagom zagotavlja nizozemski urad za analizo gospodarske politike (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy)

Graf A Obseg svetovne blagovne menjave

(indeksi: leto 200 = 100; mesečni podatki)

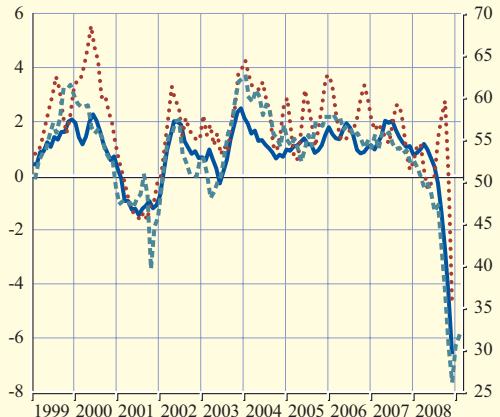


Vir: CPB.

Graf B Svetovni obseg uvoza, svetovna industrijska proizvodnja in svetovni indeks PMI za nova izvozna naročila

(indeks, spremembe v odstotkih)

- svetovna industrijska proizvodnja (lestvica na levi strani)
- svetovni obseg uvoza (lestvica na levi strani)
- - - svetovni PMI nova izvozna naročila (lestvica na desni strani)



Vir: CPB, Svetovna banka in izračuni ECB.

Opomba: podatki za svetovno industrijsko proizvodnjo in svetovni obseg uvoza pomenijo medčetrtletne spremembe v odstotkih.

zaviralne povezave med finančnimi pretresi in realno gospodarsko aktivnostjo. Kot kaže npr. strm padec svetovnega indeksa PMI za nova naročila v predelovalnih dejavnostih, je pritisk finančnih pretresov na premoženje in zaupanje, skupaj s posledično visoko ravnjo nezaupanja, spodbudil podjetja in gospodinjstva, da so zmanjšala ali odložila izdatke. Zaradi upada povpraševanja po proizvodih za investicije in za široko porabo (še zlasti trajno blago), ki v precejšnji meri prihajajo iz izvoza, se je svetovna proizvodnja v zadnjih mesecih leta 2008 sunkovito upočasnila (graf B).

Zmanjševanje trgovinske menjave so še dodatno pospešile težave pri dostopu do trgovinskih posojil. Čeprav so podatki o teh težavah precej razdrobljeni, se zdi, da se je cena financiranja trgovinske menjave po vsem svetu povečala, obseg trgovinskih posojil, ki jih dajejo banke, pa je upadel, še zlasti v novo nastajajočih trgih (zlasti v Aziji).²⁾

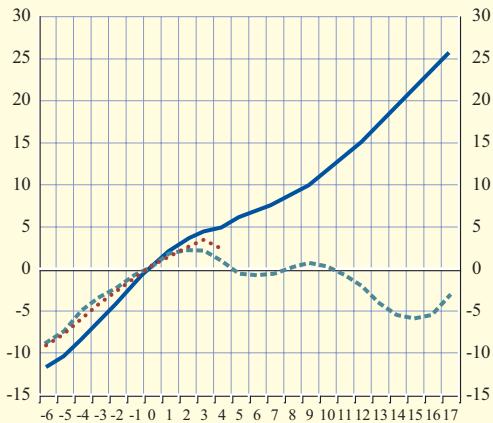
Z dolgoročne perspektive ostaja povezava med ameriškim poslovnim ciklom in svetovnimi gospodarskimi gibanji močna in v preteklosti so bile recesije v ZDA pogosto povezane z upadom svetovne trgovinske menjave. Ta odnos sicer ne pomeni, da med njima nujno obstaja vzročna povezava, vseeno pa predstavlja uporabno oporo pri ocenjevanju sedanjih gibanj. Graf C, ki temelji na podatkih za obdobje od konca 50-ih let 20. stoletja do danes, prikazuje povprečni vzorec sprememb svetovnega obsega uvoza blaga in storitev v obdobjih ameriških recesij (četrtnletje „0“ predstavlja začetek recesije v ZDA, kot jo je datiral nacionalni urad za ekonomske raziskave (National Bureau of Economic Research)). Na splošno velja, da je ameriške recesije spremljala upočasnitev rasti svetovne trgovinske menjave (v povprečju se stopnja rasti svetovne trgovine zmanjšuje približno osem četrtnletij po začetku recesije v ZDA). Medtem ko do tretjega četrtnletja leta 2008 gibanje obsega svetovne trgovinske menjave v sedanji recesiji (četrtnletje „0“ ustreza četrtemu četrtnletju leta 2007) dokaj tesno sledi povprečnemu vzorcu, pa predstavlja strmi padec v četrtem četrtnletju veliko odstopanje od povprečja.

Če pogledamo posamezne recesije, je sedanju ciklu podobna recesija iz začetka 80-ih let. Za obe so značilni močni zaviralni učinki na potrošnjo, stanovanjske investicije in uvoz. Poleg tega je bila recesija v zgodnjih 80-ih letih enako kot sedanji cikel povezana s težavami v bančnem sektorju. Svetovno trgovinsko menjavo je ta recesija še posebej močno prizadela, saj se je prihodnja štiri leta ostala pod ravnjo izpred recesije. V sedanjem obdobju gospodarske upočasnitve so gibanja v trgovinski menjavi razmeroma podobna tistim iz začetka 80-ih let. Če to recesijo vzamemo kot približno primerjalno vrednost, se zdi upravičeno pričakovati, da se bo svetovna trgovinska menjava v prihodnjem obdobju še nekoliko zmanjšala. Poleg tega

Graf C Gibanje svetovnega uvoza med ameriškimi recesijami

(kumulativne spremembe; v odstotkih; gibljivo povprečje štirih četrtnletij; četrtnletni podatki)

- povprečje
- sedanja recesija
- - - zgodnja 80-a leta



Viri: MDS, izračuni ECB, najnovejše podatke je posredovala CPB.

Opomba: četrtnletje „0“ označuje začetek recesije. Povprečje je izračunano iz osmih ameriških recesij od leta 1957 naprej.

2) Glej npr. „Trade and Development Quarterly“, International Trade Department (PRMTR), Svetovna banka, 17. izdaja, januar 2009. (http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/239054-1090532971789/Trade_Quarterly_17th_edition_Jan_22_09.pdf)

se zaradi posebnosti sedanje epizode lahko pojavijo nadaljnja tveganja za upočasnjevanje svetovne trgovine, kot so omejen dostop do trgovinskih posojil ali pojav svetovnih proizvodnih verig, ki bi lahko okreplili sočasno zmanjševanje trgovine po svetu. Vseeno bi ta tveganja lahko nekoliko ublažilo nedavno znižanje cen nafte, saj bi posledično zmanjševanje stroškov prevoza lahko podprlo okrevanje mednarodne trgovinske aktivnosti.

Strmi upad svetovne trgovinske menjave v zadnjem času odraža predvsem sočasno in zelo veliko zmanjšanje povpraševanja po vsem svetu. Glede na ukrepe, ki jih oblikovalci politik po svetu sprejemajo z namenom, da bi zmanjšali omejitve v splošni ponudbi kreditov, je na splošno mogoče pričakovati, da se bodo razmere na področju financiranja trgovinske menjave tekom letošnjega leta nekoliko izboljšale. Vseeno je glede na to, da zaenkrat obstaja le malo znakov resnejšega okrevanja gospodarske aktivnosti, malo verjetno, da bo svetovno povpraševanje ali trgovinska menjava v prihodnjem obdobju ponovno začelo naraščati, še posebej, če bo svetovno gospodarsko okrevanje poganjalo predvsem povečevanje javnofinančnih izdatkov, ki je praviloma trgovinsko dokaj neintenzivno.

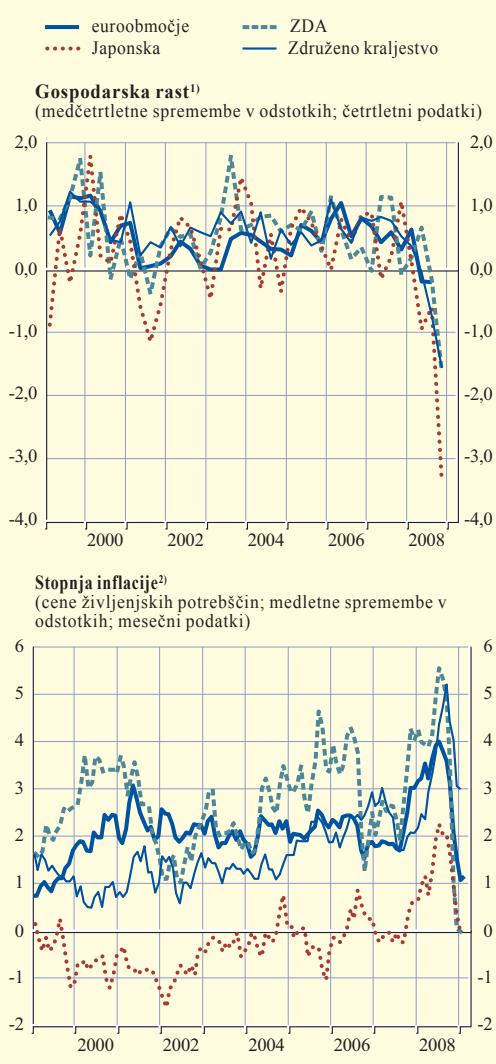
V tem pogledu je vse bolj zaskrbljujoče naraščajoče tveganje protekcionizma. Izkušnje iz velike depresije kažejo, da krepitev protekcionističnih ukrepov lahko zavre okrevanje svetovne trgovinske menjave in zaostri gospodarsko krizo tako po trajanju kot po obsegu. Čeprav tveganje protekcionizma, kakršen je bil značilen za veliko depresijo, ostaja razmeroma omejeno, bi svetovno trgovinsko menjavo in rast lahko prizadele tudi druge oblike protekcionizma (npr. industrijska politika, ki vodi v gospodarski nacionalizem ali finančne protekcionistične ukrepe). Zato je v interesu vseh delov svetovnega gospodarstva, da se uprejo pritiskom za uvedbo protekcionističnih ukrepov.

ZDA

V ZDA se je realni BDP v letu 2008 povečal za 1,1%, kar je bistveno manj od povprečja prejšnjih let. V prvi polovici leta je bila rast pozitivna, v drugi pa se je zaradi stopnjevanja napetosti na finančnih trgih, zaostrenih pogojev na kreditnih trgih in šibkega zunanjega povpraševanja gospodarstvo krčilo. Po predhodnih ocenah zveznega odbora za ekonomske analize, se je realni BDP v tretjem četrletju leta 2008 skrčil za 0,5% na medletni ravni, v četrtem četrletju pa za 6,2%. Rast BDP sta najbolj zavirala potrošnja gospodinjstev in zasebne investicije v osnovna sredstva. Pozitivni prispevek zunanjegotrgovinske menjave, ki je sicer v prejšnjih četrletjih največ prispevala k gospodarski rasti, je proti koncu leta postopno izginil, saj je zunanje povpraševanje in izvoz prizadel strm upad gospodarske aktivnosti v vrsti ameriških trgovinskih partneric.

Kar se tiče cenovnih gibanj, je povprečna medletna stopnja rasti indeksa CPI v letu 2008 znašala 3,8%, kar je več kot v letu 2007, ko je indeks medletno zrasel za 2,9%. V preteklem letu je skupna inflacija nihala v širšem razponu kot običajno, kar odraža volatilnost cen nafte in primarnih surovin. Proti koncu leta 2008 se je skupna inflacija izrazito zmanjšala in padala tudi v januarju 2009, ko je dosegla 0,0%. Dezinflacijo v tem nedavnem obdobju je poganjalo predvsem hitro padanje cen surovin, pa tudi vse bolj ohlapna trga dela in proizvodov v ZDA, na katerih se razmere poslabšujejo zaradi poglabljanja gospodarske krize. Brez hrane in energentov se je medletna inflacija po indeksu CPI s povprečne vrednosti 2,3% za leto 2008 zmanjšala na medletno raven 1,7% v januarju 2009.

Obeti za ameriško gospodarsko aktivnost v prihodnjem obdobju so pod zaviralnim vplivom pretresov na finančnih trgih in njihovih negativnih posledic za realno gospodarstvo. Posledično zmanjšanje premoženja gospodinjstev, omejena dostopnost posojil, pa tudi zniževanje pričakovanj glede prihodnjih gospodarskih razmer bodo v prihodnjem obdobju bodo verjetno zavirala potrošnjo

Graf 2 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitetih 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.

gospodinjstev in podjetij. Na nujnost poprave preteklih neravnovesij in bilanc stanja se bodo finančne institucije verjetno odzvale z nadaljnjim razdolževanjem, gospodinjstva pa z zmanjševanjem dolžniškega bremena na bolj vzdržno raven. V tem okviru bo zajeten vladni spodbujevalni paket v prihodnjih četrtletjih predvidoma nekoliko podprt gospodarsko aktivnost. Kar se tiče cenovnih gibanj, bo zaradi precejšnje proizvodne vrzeli in baznih učinkov, povezanih s preteklimi gibanji cen surovin, inflacija verjetno ostala na nizki ravni.

Zvezni odbor za odprti trg (US Federal Open Market Committee – FOMC) je 28. januarja 2009 sklenil, da ciljno vrednost za obrestno mero na zvezna sredstva pusti nespremenjeno v razponu od 0% do 0,25%. Ker je obrestna mera denarne politike s spodnjo mejo tako blizu ničli, je centralna banka uporabila nekonvencionalne politike, da bi podprla delovanje finančnih trgov in spodbudila gospodarstvo.

JAPONSKA

Na Japonskem se je recesija v zadnjem četrtletju še poglobila, kar odraža močan upad zunanjega povpraševanja in upočasnjevanje domačega povpraševanja. Po prvih predhodnih ocenah japonske vlade se je realni BDP v četrtem četrtletju leta 2008 medčetrtletno zmanjšal za 3,3%. To je tretje zaporedno negativno četrtletje, tako da je bila rast BDP v celiem letu prav tako negativna na ravni -0,7%. Do skrčenja v četrtem četrtletju je prišlo predvsem zaradi neto izvoza. Čeprav je bil izvoz v zadnjih letih glavno gonilo japonske gospodarske rasti, je s padcem v obsegu -13,9% v četrtem četrtletju k rasti BDP prispeval -3 odstotne točke. Poleg tega se je še povečal upad podjetniških investicij (-5,3%), v negativno območje pa je zdrsnila tudi rast zasebne potrošnje (-0,4%).

Inflacija cen živiljenskih potrebščin se je januarja 2009 še naprej zniževala. Zaradi razpiranja proizvodne vrzeli je medletna inflacija po indeksu CPI z decembrskih 0,4% padla na 0,0%. Brez hrane in energentov se je medletna inflacija po indeksu CPI januarja 2009 prevesila v negativno stran in znašala -0,2%. Za celotno leto 2008 je inflacija po CPI znašala 1,4%.

V bližnji prihodnosti bo gospodarska aktivnost po pričakovanjih upočasnjena, saj bo izvoz zaradi krčenja zunanjega povpraševanja verjetno ostal šibek, zasebna potrošnja pa bo ob poslabševanju pogojev zaposlovanja predvidoma ostala nizka.

Japonska centralna banka, Bank of Japan, ki je ciljno obrestno mero (nezavarovana izklicna obrestna mera čez noč) 31. oktobra in 19. decembra 2008 skupno znižala za 40 bazičnih točk na 0,1%, je na seji 19. februarja 2009 sklenila, da to obrestno mero pusti nespremenjeno. Namesto tega je za spodbujanje gospodarstva začela uporabljati nekonvencionalne denarnopolitične ukrepe.

ZDРUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu se realni BDP v zadnjih četrtletjih krči, inflacija pa se zmanjšuje. V četrtem četrtletju leta 2008 se je realni BDP v primerjavi s četrtletjem prej skrčil za 1,5%, pri čemer je bil ta upad razmeroma široko razširjen po panogah in regijah. Izdatki za investicije so se zelo hitro zmanjšali, saj podjetja, ki se soočajo s šibkejšim povpraševanjem in bolj zaostrenimi pogoji financiranja, zmanjšujejo proizvodnjo in zaposlenost. Stopnja brezposelnosti se je občutno povečala in v četrtem četrtletju 2008 dosegla 6,3%. Večina kazalnikov zaupanja podjetij in potrošnikov je v februarju 2009 še naprej padala in ostala daleč pod dolgoročnim povprečjem. Po pričakovanjih bo v letu 2009 gospodarstvo v globoki recesiji. Medletna inflacija po indeksu HICP se v zadnjih mesecih umirja in je januarja znašala 3,0%, po pričakovanjih pa se bo zmanjševala tudi v prihodnjih mesecih. Odbor za denarno politiko centralne banke Bank of England je 8. januarja in nato ponovno 5. februarja 2009 ključno obrestno mero znižal za skupno 100 bazičnih točk na 1%.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V večini drugih držav članic EU zunaj euroobmočja je znake upadajoče gospodarske aktivnosti v zadnjih četrtletjih spremljalo zniževanje inflacije.

Na Švedskem se je medčetrtletni BDP v četrtem četrtletju leta 2008 skrčil za 2,4%, k čemur so največ prispevali zaostreni pogoji financiranja, šibkejše zunanje povpraševanje in vse bolj previdna gospodinjstva. Ti dejavniki zavirajo gospodarsko aktivnost tudi na Danskem, kjer se je BDP v tretjem četrtletju skrčil za 0,4%. Kratkoročni kazalniki kažejo, da je gospodarska aktivnost v obeh državah še vedno oslabljena. Inflacija po indeksu HICP, ki je lani pozno poleti dosegla najvišjo vrednost, se je še naprej zniževala. Na Švedskem je januarja 2009 padla na 2%, na Danskem pa na 1,7%. Danska centralna banka Danmarks Nationalbank je 15. januarja 2009 svojo glavno obrestno mero znižala za 75 bazičnih točk na 2,75%. Švedska Sveriges Riksbank pa je 9. februarja sklenila, da svojo ključno obrestno mero zniža za 100 bazičnih točk na 1%.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU je gospodarska aktivnost v zadnjih mesecih občutno upadla. Na Madžarskem se je gospodarstvo v četrtem četrtletju 2008 skrčilo za 1% na medletni ravni, po zmanjšanju za 0,1% v tretjem četrtletju. Na Češkem in Poljskem se je rast realnega BDP v tretjem četrtletju rahlo upočasnila, in sicer v prvi za 0,9%, v drugi pa za 1,2%. Kratkoročni kazalniki kažejo, da se je gospodarska aktivnost v obeh državah zelo močno upočasnila. V Romuniji je bila realna rast BDP v tretjem četrtletju 2008 še vedno močna, deloma zaradi dobre letine v kmetijskem sektorju, vendar pa kratkoročni dejavniki kažejo, da se je v zadnjih mesecih občutno zmanjšala. Zaradi naraščajočega odpora do tveganja, ki je povezano s to regijo, ter zaradi strožjih pogojev financiranja in oslabljene mednarodne menjave so se makroekonomski obeti v vseh štirih državah v zadnjih mesecih precej poslabšali. Stopnja inflacije se je v zadnjih mesecih zmanjšala in je januarja 2009 na Madžarskem znašala 2,4%, na Češkem 1,4%, na Poljskem pa 3,1%. Umirjala se je tudi v Romuniji, kjer je decembra 2008 dosegla 6,4%, nato pa se je januarja 2009 ponovno povečala na 6,8%. K umirjanu inflacije po HICP v teh državah v zadnjih mesecih je največ prispevalo dejstvo, da učinki preteklih podražitev hrane in energentov popuščajo, deloma pa se je inflacija zmanjšala tudi zaradi šibkejše gospodarske aktivnosti. Višja inflacijska stopnja v januarju 2009 je mogoče pripisati predvsem nedavnemu občutnemu padcu domače valute, saj šibkejši levi pomeni hkratno rast domačih cen tistih dobrin, ki se navadno merijo v eurih in plačujejo v leuih.

Vse centralne banke v regiji so v začetku leta 2009 znižale svojo ključno obrestno mero. Madžarska Magyar Nemzeti Bank jo je 19. januarja tako zmanjšala za 50 bazičnih točk na 9,5%, poljska Narodowy Bank Polski jo je 27. januarja znižala za 75 bazičnih točk na 4,25%, češka Česká národní banka se je 6. februarja odločila za znižanje v obsegu 50 bazičnih točk na 1,75%, romunska Banca Națională a României pa je svojo obrestno mero 4. februarja znižala za 25 bazičnih točk na 10%.

V manjših državah članicah EU zunaj euroobmočja so bili vzorci gospodarske rasti v zadnjih četrletljih mešani. Medtem ko je bila gospodarska aktivnost v Bolgariji razmeroma močna, so vse tri baltske države zdaj v recesiji. Vseeno razpoložljivi kazalniki aktivnosti in zaupanja nakazujejo, da se bo rast BDP zmanjšala tudi v Bolgariji. Medletna inflacija po HICP se v vseh štirih državah zmanjšuje in je januarja 2009 znašala med 4,7% v Estoniji in 9,7% v Latviji.

V Rusiji se je gospodarska rast s 7,5% v drugem četrletju 2008 nato v tretjem četrletju upočasnila na 6,2%. Sodeč po predhodnih podatkih, je v četrtem močno upadla in bila na medčetrletni ravni negativna. Hitro krčenje neto kapitalskih prilivov in vztrajne napetosti v finančnem sektorju bodo gospodarsko aktivnost po pričakovanjih zavirale tudi v prihodnje. Inflacija cen živiljenjskih potrebščin se je komaj kaj znižala z najvišje ravni pri približno 15%, ki jo je dosegla sredi leta 2008, saj je januarja 2009 na medletni ravni znašala 13,4%.

NASTAJAOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V rastocih azijskih gospodarstvih se je gospodarska aktivnost v četrtem četrletju leta 2008 sunkovito upočasnila. Silovit upad svetovne trgovinske menjave je posebej močno prizadel mala odprta gospodarstva. Zaradi šibkejšega zaupanja med potrošniki, naraščanja brezposelnosti, zaostrenih pogojev financiranja in slabih razmer na nepremičninskem trgu je bila domača zasebna potrošnja v več državah skromna. Poleg tega so k šibki rasti naložb prispevali slabi obeti glede izvoza. Inflacija cen živiljenjskih potrebščin se je v večini držav spustila na razmeroma nizko raven, kar je centralnim bankam omogočilo, da so sprostile denarno politiko.

Na Kitajskem se je rast v zadnjih mesecih leta 2008 precej upočasnila. V zadnjem četrletju leta je realni BDP rastel po stopnji 6,8%, kar je precej manj kot v prejšnjem četrletju, ko se je na medletni ravni povečal za 9%. Medtem ko razpoložljivi kazalniki nakazujejo, da je zasebna potrošnja zaenkrat ostala razmeroma trdna, se je realna investicijska rast upočasnila, in sicer predvsem zaradi upada v gradbeništvu. Kitajski izvoz se je v četrtem četrletju na medletni ravni zmanjšal za 4%. Kljub temu je trgovinski presežek še naprej naraščal, saj se je uvoz zmanjšal še bolj od izvoza, k čemur je prispevala vrsta dejavnikov, od nižjih cen primarnih surovin in visokega uvoznega deleža v izvozu do vse šibkejšega domačega povpraševanja. Zunanjetrgovinski presežek se je v zadnjem četrletju leta 2008 tako povečal na 114 milijard USD, kar je za 50% več kot v istem četrletju prejšnjega leta. Inflacija cen živiljenjskih potrebščin se je strmo zmanjšala, tako da so bile v januarju 2009 cene živiljenjskih potrebščin samo za 1% višje kot v enakem obdobju prejšnjega leta. Stopnja inflacije bo med drugim tudi zaradi baznih učinkov v prihodnjih mesecih predvidoma postala negativna. Kitajske obalsti so sprejele širok nabor ukrepov, da bi preprečile zmanjševanje gospodarske rasti. Sproščena denarna politika in javnofinančni paket, ki je bil napovedan v novembру, sta se že izrazila v zelo hitri rasti posojil. Tako je bil januarja 2009 obseg posojil za 21,3% višji kot leto prej, medtem ko je novembra lani medletna rast znašala 14,6%.

V Južni Koreji se je realni BDP v zadnjem četrletju leta 2008 na medletni ravni skrčil za 3,4%. Predvsem zaradi nižjih cen primarnih surovin se je medletna inflacija cen živiljenjskih potrebščin v januarju umirila na 3,7%, s 4,1% mesec prej. V Indiji se je gospodarska aktivnost upočasnila, tako da je se realni BDP v četrtem četrletju medletno povečal za 5,3%, v primerjavi s 7,6% v

tretjem četrtletju. Inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, se je z rekordne vrednosti 12,5%, ki jo je dosegla julija 2008, zelo hitro zmanjšala in januarja 2009 znašala 4,4%.

Gledano v celoti se gospodarska aktivnost v rastočih azijskih gospodarstvih precej zmanjšuje, k čemur poleg upada zunanjega povpraševanja prispeva tudi vrsta dejavnikov, ki zavirajo domače povpraševanje. Upočasnitve svetovnega gospodarstva bo predvidoma relativno manj prizadela večja in manj odprta gospodarstva. Glede gibanj v prihodnosti se za regijo kot celoto pričakuje, da bo aktivnost razmeroma skromna, čeprav je verjetno, da bodo gospodarsko rast nekoliko spodbodli ukrepi javnofinančne in denarne politike.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki se je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju 2008 sunkovito upočasnila, inflacijski pritiski pa so ostali povišani. V Mehiki je realna rast BDP v četrtem četrtletju leta 2008 znašala -1,6%, potem ko je bile v tretjem četrtletju še pozitivna pri 1,7%. Povprečna medletna inflacija je v tem četrtletju znašala 6,2%, kar je več kot v tretjem četrtletju, ko je bila na ravni 5,5%. V Argentini se je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju skrčila za 0,3% glede na tretje četrtletje, na letni ravni pa je bila s 4,4% še vedno pozitivna. Medletna inflacija po indeksu CPI je bila v četrtem četrtletju povprečno na ravni 7,8%, kar je manj kot četrtletje prej, ko je znašala 8,9%. Za Brazilijo visokofrekvenčni kazalniki kažejo, da so se v zadnjem četrtletju lanskega leta zmanjšali tako gospodarska rast kot tudi domače in tuje povpraševanje, prodaja v trgovini na drobno pa se je povečala za povprečno 6,1% medletno, kar je sicer manj od 9,9% v tretjem četrtletju. Industrijska proizvodnja je v četrtem četrtletju upadla za 6,6%, potem ko se je v tretjem četrtletju povečala za 6,8%.

Gledano v celoti bo gospodarska rast po pričakovanjih ostala šibka zaradi silovitega upada zunanjega povpraševanja, nizkih cen surovin in zaostrenih pogojev financiranja, in sicer kljub dejству, da je več centralnih bank v regiji znižalo obrestno mero in sprejelo vrsto ukrepov za izboljšanje likvidnostnih razmer v domačem gospodarstvu.

I.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so se ob zmanjševanju volatilnosti v zadnjih treh mesecih dokaj stabilizirale. 3. marca 2009 je sod nafte stal 43,8 USD, kar je približno 18% manj kot ob koncu novembra 2008 (v eurih je bilo zmanjšanje približno 17%). Tržni udeleženci še vedno pričakujejo, da se bodo cene v srednjeročnem obdobju povečale, saj terminske cene za december 2010 znašajo okrog 55 USD.

Na strani povpraševanja se gospodarski obeti zaradi svetovne gospodarske upočasnitve poslabšujejo tako v državah OECD kot tudi v državah v razvoju. Mednarodna agencija za

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

energijo (IEA) je svojo napoved povpraševanja po nafti v letu 2009 zmanjšala še za 0,5 milijona sodov na dan, kar predstavlja največje krčenje povpraševanja po letu 1982. Na strani ponudbe so članice združenja OPEC decembra izrazile svojo odločenost, da bodo spoštovale dogovorjeno zmanjšanje proizvodnje, tako da se je proizvodnja v januarju 2009 skrčila za skoraj 1 milijon sodčkov na dan. To je več kot odtehtalo povpravke navzdol pri povpraševanju in je zato očitno podprlo cene nafte.

Nekoliko so se stabilizirale tudi cene neenergetskih surovin. Zaradi zaskrbljenosti glede resnosti svetovne gospodarske upočasnitve so cene kovin ostale šibke, vseeno pa so se pokazali določeni znaki stabilizacije. Gibanja na področju cen prehrambenih surovin so bila mešana. V začetku januarja so se zaradi slabih vremenskih razmer v Južni Ameriki, ki so vplivali na obete glede letine, cene nekoliko zvišale. Skupni indeks cen primarnih surovin brez energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil proti koncu februarja za približno 1% nižji kot konec novembra 2008.

1.3 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Zaradi svetovne gospodarske upočasnitve in z njo povezanega upada svetovne trgovinske menjave so obeti za zunanje povpraševanje euroobmočja še naprej slabi. Posebej zaskrbljujoč element v sinhroniziranem upadu svetovne trgovine v četrtem četrtletju 2008 je dvoštevilčno zmanjšanje svetovne industrijske proizvodnje, vendar se je hitrost poslabševanja razmer povečala po propadu banke Lehman Brothers, ki je zelo hitro oslabil zaupanje po vsem svetu. Kar se tiče obetov za gospodarsko aktivnost, je sestavljeni vodilni kazalnik OECD (CLI) za december pristal na najnižji ravni od naftnih šokov v 70-ih letih minulega stoletja, kar potrjuje, da so se gospodarski obeti za vse večje industrijsko razvite države in večja gospodarstva nečlanic OECD, kot so Kitajska, Indija in Rusija, zelo hitro poslabšali (glej graf 4). Da so svetovne gospodarske razmere na splošno neugodne, v grobem potrjuje tudi kazalnik svetovne gospodarske klime, ki ga sestavlja inštitut Ifo, saj je ta februarja ponovno padel in zabeležil novo rekordno nizko raven. Kljub temu se je komponenta kazalnika, ki spremlja pričakovanja v prihodnjih šestih mesecih, rahlo izboljšala.

Napovedi svetovnih gospodarskih gibanj so še naprej izjemno negotove. Zdi se, da so tveganja zdaj na splošno bolj uravnotežena. Po eni strani je mogoče, da bodo pozitivni učinki obsežnih makroekonomskih spodbujevalnih paketov in drugih ukrepov morda močnejši, kot je pričakovano, in bodo vplivali tudi na zaupanje. Po drugi strani je zaskrbljujoča predvsem možnost, da bodo pretresi na finančnih trgih močneje prizadeli realno gospodarstvo. Skrbi vzbuja tudi možnost pojave in stopnjevanja protekcionističih pritiskov ter neugodnih gibanj v svetovnem gospodarstvu zaradi nenadzorovanih korekcij svetovnih neravnovesij.



2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN POSOJILA MFI

Najnovejši denarni podatki potrjujejo upočasnjevanje dinamike M3 in podpirajo oceno, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo. Na posamezne postavke v bilanci stanja MFI še naprej močno vpliva zaostrovanje pretresov na finančnih trgih, pri čemer na primer do občutnih premikov prihaja pri M1 in drugih sestavinah M3. Istočasno tok posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju ostaja na nizki ravni in je bil decembra negativen, januarja pa je znova postal pozitiven. Če torej odmislimo vpliv konca leta, zadnji podatki ne kažejo, da bi bančna posojila kar naenkrat postala nerazpoložljiva. Obenem je videti, da se razdolževanje bank nadaljuje predvsem prek tuje aktive.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 v januarju 2009 ponovno močno upadla na 5,9%, z 8,1% v četrtem in 9,0% v tretjem četrtletju leta 2008 (glej graf 5). Upadanje letnih stopenj agregatov širokega denarja in kreditov opaženo v zadnjih četrtletjih je posledica strožjih pogojev financiranja in počasnejše gospodarske rasti.

Še bolj se je upočasnila kratkoročna stopnja rasti, pri čemer je 6-mesečna stopnja rasti, preračunana na letno raven, januarja doseгла 4,2%, kar je najnižja raven od začetka leta 2001. To je bilo odraz medmesečne stopnje rasti, ki je januarja znašala -0,8%. Vendar pa je pri razlagi tega podatka o medmesečni rasti potrebna previdnost, saj obstaja možnost vpliva računovodskih dejavnikov, povezanih s koncem leta.

Povečani pritiski v finančnem sistemu, ki trajajo od sredine septembra, vidno vplivajo na več sestavin in nasprotnih postavk M3. Priznati bi bilo na primer treba, da so preusmeritve portfeljev v likvidna sredstva, zavarovana z državnim jamstvom, iz tržnega finančnega premoženja, ki ni zavarovano s takim jamstvom, vplivale na povečanje imetij vlog gospodinjstev v četrtem četrtletju leta 2008. To povečanje je izničil močan upad imetij M3 v sektorju nefinančnih družb in nedenarnih finančnih posrednikov, kar je bilo verjetno povezano s poslabšanjem gospodarskih razmer in obetov.

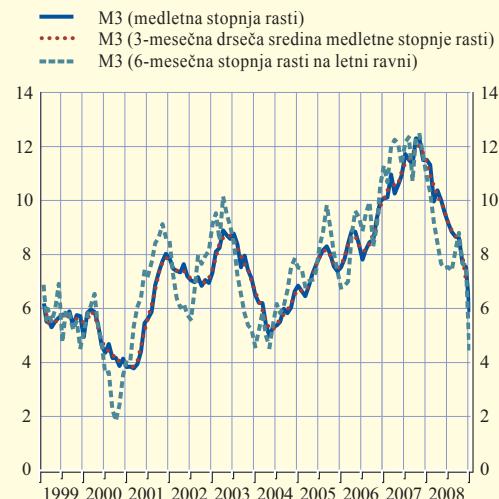
GLAVNE SESTAVINE M3

Premiki opaženi pri sestavinah M3, do katerih je prihajalo v prvem četrtletju leta 2008, so se januarja 2009 nadaljevali. Na vztrajno zmanjševanje letne rasti M3 v zadnjem četrtletju leta 2008 in v januarju 2009 je vplivalo predvsem zmanjševanje prispevka tržnih instrumentov (tj. M3–M2) in kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2–M1), medtem ko se je prispevek M1 povečal (glej tabelo 1).

V četrtem četrtletju leta 2008 se je letna stopnja rasti M1 povečala na 2,7% z 0,6% v tretjem četrtletju, januarja 2009 pa še na 5,2% (glej graf 6). Močnejša rast M1 v četrtem četrtletju je bila posledica gibanj obeh sestavin (glej graf 6). Letna stopnja rasti gotovine v obtoku je januarja ostala visoka pri 13,7%, potem ko se je v četrtem četrtletju leta 2008 glede na četrtletje prej zvišala

Graf 5 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Tabela I Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3 ¹⁾	Medletne stopnje rasti					
		2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2008 dec.	2008 jan.
M1	43,6	3,8	2,3	0,6	2,7	3,3	5,2
Gotovina v obtoku	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,4	13,7
Vloge čez noč	36,0	3,0	1,2	-0,7	0,8	1,4	3,6
M2-M1 (= druge kratkoročne vloge)	42,4	18,4	19,3	18,9	15,7	13,6	9,7
Vezane vloge do 2 let	25,4	41,4	40,4	37,6	29,1	23,3	14,3
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	17,0	-3,3	-2,3	-2,0	-0,8	1,0	3,7
M2	86,0	10,3	10,0	9,1	8,9	8,2	7,4
M3-M2 (= tržni instrumenti)	14,0	16,3	10,3	8,9	4,1	3,7	-2,4
M3	100,0	11,2	10,1	9,0	8,1	7,5	5,9
Krediti rezidentom euroobmočja	10,0	9,6	9,1	7,3	6,2	6,0	
Krediti širše opredeljeni državi	-2,5	-1,2	0,6	1,7	3,1	5,2	
Posojila širše opredeljeni državi	-0,9	0,8	2,2	2,9	1,3	2,4	
Krediti zasebnemu sektorju	12,7	11,9	10,8	8,4	6,8	6,1	
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje	11,1	10,5	9,1	7,3	5,8	5,0	
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)	6,8	4,5	3,3	1,0	-0,5	0,4	

Vir: ECB

1) Ob koncu zadnjega meseca, za katerega so na razpolago podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

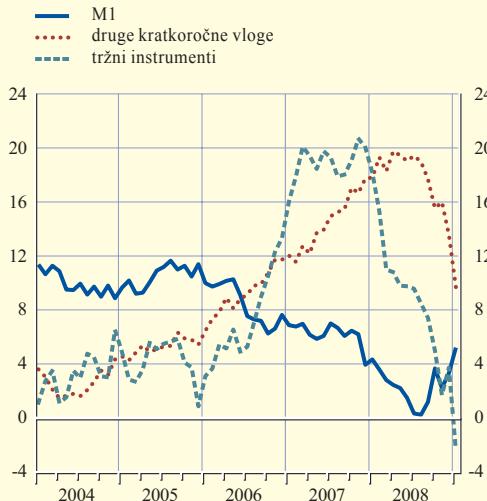
s 7,5% na 12,4%. Septembra in oktobra je prihajalo do izjemnega povpraševanja, deloma verjetno s strani nerezidentov. Obenem se je letna stopnja rasti vlog čez noč povečala na 3,6% v januarju, z 0,8% v četrtem četrtletju 2008 in -0,7% v tretjem četrtletju 2008. Močnejše povpraševanje po vlogah čez noč je spodbujalo zmanjševanje oportunitetnih stroškov imetja teh instrumentov, kar je pripeljalo do preusmerjanja iz kratkoročnih vlog v vloge čez noč. Poleg tega poslabšanje zaupanja potrošnikov in naraščanje dobičkonosnosti pomenita, da je zanimanje za likvidnost pri vlagateljih zdaj večje. V takih razmerah se lahko vloge čez noč uporabijo za začasno „parkiranje“ sredstev, kadar se prenašajo med drugimi kategorijami sredstev. Kljub temu bi bilo treba upoštevati, da je vpliv konca leta morebiti povečal volatilnost stopnje rasti vlog čez noč.

Kratkoročne vloge razen vlog čez noč so še naprej največ prispevale k letni rasti M3. Vendar pa se je letna stopnja rasti teh vlog še zniževala in januarja znašala 9,7% glede na 15,7% v četrtem četrtletju in 18,9% v tretjem četrtletju leta 2008. To gre pripisati predvsem upadu letne stopnje rasti povpraševanja po vezanih vlogah do 2 let (tj. kratkoročnih vezanih vlogah), ki se je januarja zmanjšala na 14,3% z 29,1% v četrtem četrtletju in 37,6% v tretjem četrtletju. V nasprotju s tem so vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) januarja naraščale po letni stopnji 3,7%, potem ko je ta stopnja v četrtem četrtletju znašala -0,8% in v tretjem četrtletju -2,0%.

Različna gibanja, ki jih je mogoče zaznati pri različnih vrstah kratkoročnih vlog, so verjetno odraz povečanih pritiskov v finančnem sistemu in obrestovanja. Po podatkih o obrestnih merah, ki so na voljo do decembra, se je obrestovanje kratkoročnih vezanih vlog novembra in decembra precej zmanjšalo, zato se je močno zmanjšala tudi razlika v primerjavi z obrestovanjem vlog čez noč in kratkoročnih hranilnih vlog.

Graf 6 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Letna stopnja rasti tržnih instrumentov, vključenih v M3, se je januarja še naprej zniževala ter padla na -2,4% s 4,1% v četrtem in 8,9% v tretjem četrtletju, kar je bilo posledica opaženega izrazitega upada letnih stopenj rasti dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let in repo pogodb. Nasprotno se stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga (največje podsestavine) z vidika četrtletnih povprečij ni bistveno spremenila. Vendar pa se za tem skrivajo spremenljivi mesečni tokovi v ta instrument oziroma iz njega. Dejansko so bili veliki odlivi iz točk/delnic skladov denarnega trga zabeleženi septembra in oktobra po stečaju banke Lehman Brothers, kar je bilo odraz zaskrbljenosti vlagateljev glede kakovosti nekaterih sredstev v portfeljih skladov denarnega trga in s tem kapitalske gotovosti njihovih naložb. Med novembrom in januarjem so taki skladi znova beležili prilive kljub dejству, da napovedani načrti razširjenega jamstva za vloge ne vključujejo tega instrumenta. To pomeni, da so

začeli začasni strahovi rezidentov euroobmočja glede kakovosti tega instrumenta izginjati.

Letna stopnja rasti vlog M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo zanesljivi podatki na sektorski ravni, se je v četrtem četrtletju zmanjšala na 9,2% z 10,2% v tretjem četrtletju. Upadanje se je nadaljevalo januarja, ko se je letna stopnja v primerjavi z decembrom znižala z 8,3% na 7,4%.

Letna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo gospodinjstva (tj. vlog M3, ki največ prispevajo k skupni rasti vlog M3), se je v četrtem četrtletju leta 2008 povečala na 9,5%, potem ko je v tretjem četrtletju znašala 9,0%. Vendar pa se je, če upoštevamo mesečne podatke, januarja glede na december zmanjšala z 8,9% na 8,7% (glej graf 7).

Letna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo nefinančne družbe, se je v četrtem četrtletju leta 2008 še naprej zmanjševala in dosegla 3,5% (glede na 6,7% v četrtletju prej). Mesečni podatki pa nam pokažejo ponoven vzpon v januarju na 1,9% v primerjavi z 0,4% decembra. Če odmislimo mesečna gibanja, je upadanje akumulacije likvidnih imetij verjetno posledica nadaljnjega umirjanja rasti dobičkov nefinančnih družb. Vendar pa je lahko prav tako povezano z vse strožjimi pogoji financiranja, ki so spodbudili podjetja, predvsem manjša, da so za financiranje naložb v osnovna sredstva in obratnih sredstev uporabljala zadržane dobičke in imetja vlog namesto potencialno težje dostopnih bančnih posojil.

V četrtem četrtletju leta 2008 in v januarju 2009 se je letna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo nedenarni finančni posredniki, razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (tj. drugi finančni posredniki) zmanjšala. Kljub temu ostaja letna stopnja rasti vlog M3, ki jih imajo nedenarni finančni posredniki, precej večja kot pri drugih sektorjih, verjetno zaradi povečane potrebe investicijskih skladov po vzdrževanju rezerv gotovine, da bi se pripravili na morebitne odkupe v trenutnih razmerah na trgu. Obenem se lahko gibanja v decembri in januarju odražajo tudi z računovodskimi dejavniki, povezanimi s koncem leta.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE M3

Kar zadeva protipostavke M3, se je letna stopnja rasti skupnih posojil MFI rezidentom euroobmočja tudi v četrtem četrtletju leta 2008 zmanjševala in dosegla 7,3% glede na 9,1% v tretjem četrtletju, januarja pa je nadalje upadla na 6,0% (glej tabelo 1). To gre pripisati močnemu upadu rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, ki ga je deloma izravnal izrazit porast posojil, odobrenih širše opredeljeni državi.

Letna stopnja rasti posojil MFI širše opredeljeni državi se je s 0,6% v tretjem četrtletju v četrtem četrtletju povečala na 1,7%, januarja pa je narasla še na 5,2%. Navedeno povečanje je predvsem posledica močnih prilivov, ki so jih po odlivih septembra in oktobra med novembrom in januarjem zabeležila imetja državnih vrednostnih papirjev v sektorju MFI.

Letna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju se je v četrtem četrtletju leta 2008 še naprej zniževala in v primerjavi s tretjim četrtletjem (10,8%) dosegla 8,4%, januarja pa se je nadalje znižala na 6,1%, pri čemer je to zmanjšanje odraz gibanja vseh podestavin. Letna stopnja rasti imetij vrednostnih papirjev (razen delnic) zasebnega sektorja, s katerimi razpolagajo MFI, se je s 36,6% v tretjem četrtletju znižala na 30,6% v četrtem četrtletju, preden je padla in obstala januarja na 29,8%. Ta upad je predvsem posledica baznega učinka in prikriva močne prilive v zadnjih mesecih leta 2008, ko so MFI kupovale vrednostne papirje, ki so jih izdali nedenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov, ter šibek mesečni priliv januarja.

Letna stopnja rasti imetij delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI se je s 6,0% v tretjem četrtletju leta 2008 znižala na -1,2% v četrtem četrtletju ter januarja dosegla -7,2%. Tak močan upad je verjetno povezan s potrebo bank po razdolževanju zaradi naraščajočih pritiskov na njihove bilance stanja spriča zaostrovanja napetosti na finančnih trgih. Ker je sektorju MFI uspelo zmanjšati svoja imetja vrednostnih papirjev, to pomeni, da upad stopnje rasti bančnih posojil zasebnemu sektorju vendarle ni bil tako močan, kot bi bil sicer zaradi vpliva naraščajočih finančnih napetosti na pogoje financiranja bank.

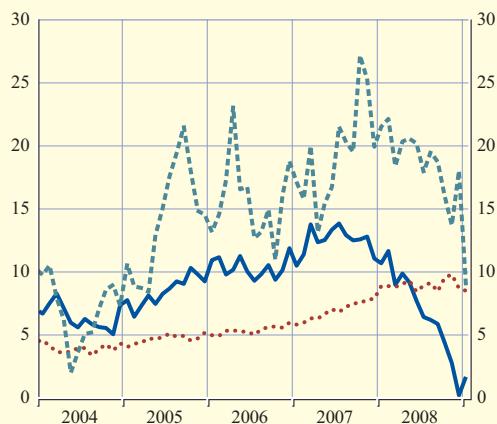
Zniževanje letne stopnje rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (tj. največje sestavine kreditov zasebnemu sektorju) se je nadaljevalo, tako da je v četrtem četrtletju leta 2008 glede na tretje četrtletje padla z 9,1 na 7,3% ter se januarja znižala še na 5,0% (glej tabelo 1). Raven rasti posojil je izkrivljena navzdol zaradi vpliva listinjenja za pravo prodajo, ki je bil v zadnjih mesecih zelo močan. Po popravku glede na ta vpliv je januarja letna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju znašala 6,7%, kar je več kot 1,5 odstotne točke več od nepopravljene vrednosti.

Nedavno zmanjšanje letne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju je na splošno zajelo vse posojilojemalne sektorje. Pri nedenarnih finančnih posrednikih razen zavarovalnic in pokojninskih skladov je ta stopnja rasti v četrtem četrtletju leta 2008 v primerjavi s tretjim četrtletjem padla z

Graf 7 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

(medletne spremembe v odstotkih; ni desezorirano ali koledarsko prilagojeno)

— nefinančne družbe
... gospodinjstva
--- finančni posredniki



Vir: ECB.

Opomba: sektor MFI, razen Eurosistema.

22,1% na 14,3% in januarja znašala 7,7%. To je lahko deloma povezano s splošnim upadom v finančnem posredništvu, ki je na nedenarne finančne posrednike verjetno vplival bolj kot na banke.

Letna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam se je v četrtem četrtletju glede na tretje četrtletje znižala z 12,8% na 11,3% ter se nato še zniževala in januarja dosegla 8,8%. Vendar pa je 3-mesečna stopnja rasti na letni ravni, ki se uporablja kot pokazatelj kratkoročne dinamike, upadla močnejše, tako da je decembra znašala okrog 4% in januarja 3% glede na 10% septembra. Istočasno je tok posojil, ki je bil decembra negativen, januarja znova postal pozitiven. Če odmislimo gibanja ob koncu leta, to potrjuje, da so se tokovi posojil sicer zmanjšali, vendar pa to ne pomeni, da so bančna posojila po zaostritvi finančnih pretresov sredi septembra kar naenkrat postala nerazpoložljiva. V zvezi s tem je upadanje tokov posojil nefinančnim družbam povezano predvsem z vse slabšimi gospodarskimi obeti v euroobmočju, ki povzročajo manjše povpraševanje podjetij po posojilih, vendar pa vplivajo tudi na to, kako kreditne institucije ocenjujejo profile tveganj posojilozjemalcev, in s tem na kreditne pogoje, ki jih ponujajo. Letna stopnja rasti posojil gospodinjstvom je v četrtem četrtletju znašala 2,9% in januarja 1,2% glede na 4,0% v tretjem četrtletju (več podrobnosti o sektorskih gibanjih posojil je v razdelkih 2.6 in 2.7).

Med ostalimi protipostavkami M3 se je letna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v zadnjih četrtletjih nadalje zmanjšala (glej graf 8) ter v četrtem četrtletju dosegla 1,0% in januarja 0,4% glede na 3,3%, kolikor je znašala v tretjem četrtletju. Ta upad je odraz počasnejše rasti vezanih vlog nad 2 letoma in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo nad 2 letoma. Zaostrovanje napetosti na finančnih trgih je tako verjetno spodbudilo preusmerjanje iz dolgoročnih vlog v likvidnejše kratkoročnejše vloge in povzročilo, da je zasebni sektor manj naklonjen dolžniškim vrednostnim papirjem, ki so jih izdale MFI. Kljub temu so januarja dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo nad 2 letoma zabeležili velik priliv, kar pomeni, da je verjetno zaradi državnih jamstev za nekatere od zadevnih vrednostnih papirjev morda zdaj lažje pridobivati finančna sredstva prek tega vira zunaj sektorja MFI.

Letna stopnja rasti kapitala in rezerv se je v četrtem četrtletju leta 2008 in januarja 2009 povečala, pri čemer je četrtletni povprečni tok dosegel najvišjo raven od leta 2004, kar je v različnih merah posledica injekcij javnega in zasebnega kapitala, ki so jih bile v zadnjih nekaj mesecih deležne kreditne institucije.

Nazadnje, neto tuja aktiva sektorja MFI je januarja zabeležila močan mesečni odliv v višini 117 milijard EUR, potem ko je pet mesecev beležila prilive, kar gre pripisati dejству, da so se v navedenem mesecu terjatve do tujine še naprej zmanjševale, medtem ko so obveznosti do tujine naraščale. Zaradi neto mesečnega odliva se je letni odliv neto tuje aktive sektorja MFI januarja v primerjavi z decembrom povečal s 119 milijard EUR na 235 milijard EUR (glej graf 9). To govoriti v prid stališču, da poslovanje sektorja MFI z rezidenti zunaj euroobmočja upada in tako prispeva k razdolževanju kreditnih institucij.

Če povzamemo: za zdaj ni jasnih znakov o tem, da so omejitve na ponudbeni strani prekinile dostop do posojil. Kljub temu ni mogoče izključiti možnosti, da bodo imeli dejavniki ponudbe v prihodnosti pomembnejšo vlogo, kot kaže na primer nedavno zaostrovanje kreditnih standardov zaradi pogojev financiranja bank.

Graf 8 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

M3
dolgoročnejše finančne obveznosti (brez kapitala in rezerv)

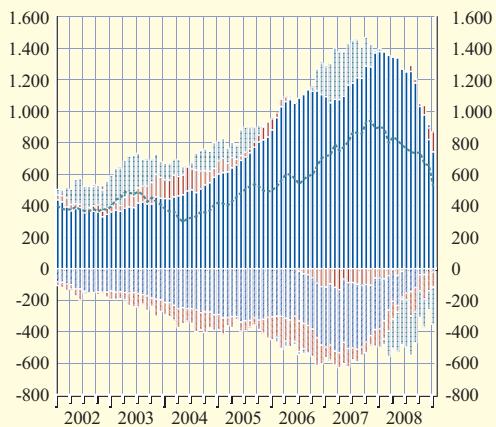


Vir: ECB.

Graf 9 Protipostavke M3

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

krediti zasebnemu sektorju (1)
krediti širše opredeljeni državi (2)
neto tuja aktiva (3)
dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv) (4)
druge protipostavke (vključno s kapitalom in rezervami) (5)
M3



Vir: ECB.

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

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

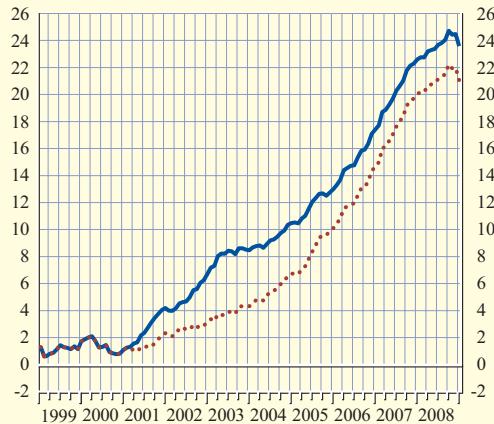
Gibanja nominalne denarne vrzeli kažejo, da se je akumulacija denarne likvidnosti v euroobmočju v četrtem četrtletju leta 2008 začela rahlo zmanjševati, zmanjševanje pa se je nadaljevalo tudi januarja 2009. Istočasno se je realna denarna vrzel v četrtem četrtletju leta 2008 še naprej povečevala, januarja pa kazala znake upadanja (glej grafa 10 in 11). Taka merila likvidnostnega položaja je treba razlagati previdno, saj temeljijo na oceni ravnovesnih denarnih imetij, ki je vselej negotova, zlasti v sedanjih razmerah. Razlike med različnimi merili denarne vrzeli je dejansko mogoče razumeti kot pokazatelje precejšnje negotovosti glede trenutnega likvidnostnega položaja v euroobmočju. Ne glede na navedene pomisleke podatki na splošno kažejo jasno akumulacijo denarne likvidnosti v zadnjih letih.

Skratka, najnovejši podatki potrjujejo upadanje stopnje rasti denarja v euroobmočju in kažejo, da se ta trend ob koncu leta verjetno okreplil. Denarna gibanja zato podpirajo oceno, da se inflacijski pritiski zmanjšujejo. S kratkoročnega vidika trenutno ni verjetno, da bi se akumulirana denarna likvidnost uporabila za čezmerno trošenje in tako povzročila inflacijske pritiske. Gledano dolgoročne pa bodo tveganja za stabilnost cen odvisna od tega, koliko bo akumulirano likvidnost absorbiral proces razdolževanja. Vendar pa je za oceno, ali močnejše umirjanje rasti denarja v zadnjem času ali zmanjševanje tokov posojil označujeta prelomnico v denarnih in kreditnih gibanjih po zaostritvi finančnih pretresov sredi septembra, potrebnih več podatkov.

Graf 10 Ocene nominalne denarne vrzeli¹⁾

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

- nominalna denarna vrzel na podlagi uradnega M3
- nominalna denarna vrzel na podlagi M3, popravljena glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev²⁾



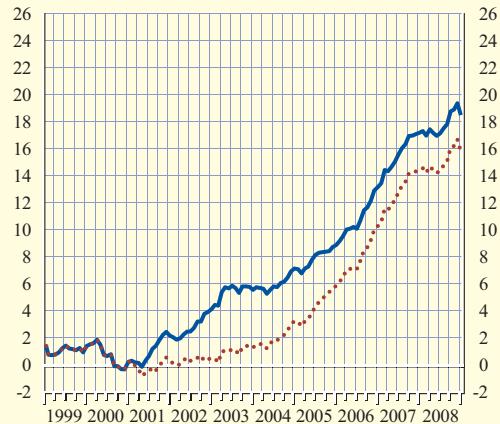
Vir: ECB.

- 1) Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno 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)

- realna denarna vrzel na podlagi uradnega M3
- realna denarna vrzel na podlagi M3, popravljena glede na ocenjeni vpliv prerazporeditev portfeljev²⁾



Vir: ECB.

- 1) Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3, deflacionirano s HICP, ter deflacionirano ravnijo 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 bazno 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.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V tretjem četrletju leta 2008 se je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev še bolj zmanjšala, pri čemer so se v zvezi s tem gibanja v sektorju gospodinjstev, sektorju nefinančnih družb in sektorju države razlikovala. Letni odlivi iz investicijskih skladov so se v tretjem četrletju močno povečali, k čemur so prispevali predvsem obsežni odlivi iz delniških skladov. V tretjem četrletju leta 2008 se letna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov ni bistveno spremenila.

NEFINANČNI SEKTORJI

V tretjem četrletju leta 2008 (tj. zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev nadalje zmanjšala s 3,4% v prejšnjem četrletju na 3,2% (glej tabelo 2). Znotraj tega umirjanja rasti je bilo mogoče opaziti nasprotijoča si gibanja različnih naložbenih instrumentov, in sicer naraščanje stopenj rasti gotovine, vlog in dolžniških vrednostnih papirjev ter upadanje stopenj rasti zavarovalnih tehničnih rezervacij in „drugih“ finančnih instrumentov (ki med drugim vključujejo izvedene instrumente in komercialne kredite). Istočasno so letne stopnje rasti delnic in drugega lastniškega kapitala ter delnic vzajemnih skladov ostale v glavnem nespremenjene.

Umirjanje stopnje rasti skupnih finančnih naložb v tretjem četrletju leta 2008 hkrati zakriva divergentna gibanja v različnih sektorjih (glej graf 12). Letna stopnja rasti finančnih naložb širše opredeljene države se je nekoliko povečala, čeprav je ostala blizu nič. Naprotno se je letna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb nadalje zmanjšala (čeprav manj kot v prejšnjih četrtletjih) in je znašala 4,1%, nadalje pa je upadla tudi letna stopnja rasti finančnih naložb gospodinjstev, in sicer na 2,9%. Obe letni stopnji rasti sta bili na najnižji ravni od začetka tretje faze EMU. Več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v razdelkih 2.6 in 2.7.

Tabela 2 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb ¹⁾	Medletne stopnje rasti									
		2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Finančne naložbe	100	5,0	4,8	4,9	5,0	5,3	5,0	4,6	4,1	3,4	3,2
Gotovina in vloge	24	6,4	7,1	6,9	7,3	7,9	7,3	6,8	6,6	5,5	5,7
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	2,0	4,3	6,7	5,5	4,1	2,9	3,4	2,4	1,0	1,4
od tega: kratkoročni	1	4,6	7,4	17,8	14,0	15,9	27,5	33,1	26,0	6,7	-3,9
od tega: dolgoročni	5	1,8	4,0	5,8	4,6	3,0	0,5	0,7	0,0	0,4	2,0
Delnice in drugi lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	30	3,0	2,2	2,0	2,1	2,4	2,9	3,3	3,6	3,5	3,4
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	7	-0,1	0,6	-0,2	1,0	1,6	1,8	3,1	3,8	4,2	4,9
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	22	4,1	2,8	2,8	2,6	2,7	3,4	3,3	3,5	3,3	2,8
Delnice vzajemnih skladov	6	2,2	0,3	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-4,9	-6,3	-6,2
Zavarovalno tehnične rezervacije	16	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,9	5,5	5,1	4,9	4,6
Ostalo ²⁾	19	6,9	6,8	7,5	8,5	8,6	8,7	6,9	5,0	3,8	2,5
M3 ³⁾		8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6	8,7

Vir: ECB.

1) Ob koncu zadnjega četrletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

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 četrletja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja MFI (nefinančni sektorji in nedenarne finančne organizacije) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

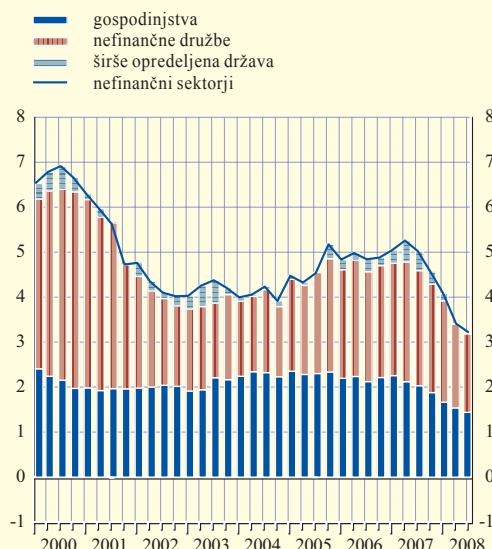
Vrednost skupnih sredstev investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) v euroobmočju se je tudi v tretjem četrletju leta 2008 močno zmanjševanja in je upadla za 20,0% glede na tretje četrletje leta 2007 (v primerjavi z drugim četrletjem, ko se je medletno zmanjšala za 16,3%). Medletni upad je bil predvsem posledica zmanjšanja vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala, ki jih imajo investicijski skladi, ter v manjši meri zmanjšanja vrednosti njihovih imetij delnic v investicijskih skladih. Podatki o transakcijah kažejo, da je prišlo do neto letnih odlivov iz investicijskih skladov, pa tudi, da gre medletni upad skupne vrednosti sredstev investicijskih skladov v tretjem četrletju leta 2008 pripisati učinkom vrednotenja.

Po podatkih EFAMA o neto prodajah v različnih vrstah investicijskih skladov v tretjem četrletju leta 2008 so obvezniški in delniški skladi še naprej beležili velike neto letne odlive. Vendar pa so bili ti pri obvezniških skladih nekoliko manjši kot v prejšnjem četrletju (glej graf 13). Letni tok v mešane/uravnotežene sklage je bil v tretjem četrletju po močnih pozitivnih tokovih v prvem četrletju še vedno rahlo negativen, letni tok v sklage denarnega trga pa se je glede na četrletje pred tem nekoliko povečal. V celoti gledano novejša gibanja kažejo, da se je zmanjševanje razmeroma močnih prilivov v investicijske sklade iz let 2005 in 2006 nadaljevalo tudi v letu 2008.

V tretjem četrletju leta 2008 je letna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja ostala bolj ali manj nespremenjena pri 4,5% (glej graf 14), vendar pa se za tem skrivajo nasprotujoča si gibanja različnih naložbenih instrumentov. Prispevek dolžniških vrednostnih papirjev, delnic, ki ne kotirajo na borzi, in drugega lastniškega kapitala ter delnic vzajemnih skladov se je povečal, medtem ko se je prispevek delnic, ki kotirajo na borzi, ter ostalih finančnih naložb zmanjšal. Na splošno te številke potrjujejo vse šibkejšo rast zavarovalnic in pokojninskih skladov, ker se naložbe nefinančnega sektorja v zavarovalniške in pokojninske produkte zmanjšujejo.

Graf 12 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

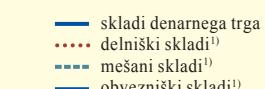
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

Graf 13 Neto letni prilivi v investicijske sklade (po kategorijah)

(v milijardah EUR)



Vir: ECB in EFAMA.

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

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

V zadnjih treh mesecih so se obrestne mere denarnega trga še naprej močno zniževale glede na najvišje vrednosti, ki so jih dosegle v začetku zadnjega četrletja leta 2008 po zaostritvi in razširitvi finančnih pretresov, ki sta sledili zlomu banke Lehman Brothers septembra. Natančneje, obrestne mere na zavarovanem in nezavarovanem trgu so se močno znižale pri vseh ročnostih v skladu s pričakovanji nižjih ključnih obrestnih mer ECB in spričo obsežnih državnih finančnih reševalnih svežnjev. Na splošno je krivulja donosnosti denarnega trga od decembra 2008 ostala položna. Istočasno se je razlika med obrestnimi merami na zavarovanem in nezavarovanem trgu postopoma zmanjševala, vendar je še vedno precej velika. Upravljanje likvidnosti Eurosistema je prispevalo k gladkemu prehodu v novo leto na finančnih trgih.

V prvih dveh mesecih leta 2009 se je nadaljevalo upadanje obrestnih mer na nezavarovanem denarnem trgu pri vseh ročnostih. Upadanje, ki se je začelo že sredi oktobra, je sledilo precej vztrajni rasti v celotnem obdobju. To gibanje je skladno s tržnimi pričakovanji o znižanju ključnih obrestnih mer ECB v prihodnjih mesecih in je v veliki meri tudi njihova posledica. Na dan 4. marca 2009 so 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne obrestne mere EURIBOR znašale 1,48%, 1,78%, 1,88% oziroma 1,99%, kar je 175, 179, 174 oziroma 171 bazičnih točk manj kot 5. decembra 2008 (glej graf 15).

Razpon med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR je 4. marca znašal 52 bazičnih točk glede na 47 bazičnih na začetku decembra (glej graf 15). V celoti gledano se naklon krivulje donosnosti denarnega trga v obdobju od decembra v glavnem ni spremenjal.

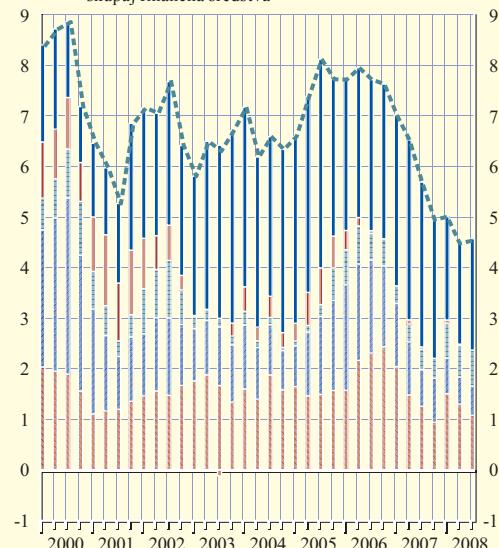
Razpon med nezavarovanimi obrestnimi merami EURIBOR in zavarovanimi obrestnimi merami (na primer EUREPO ali obrestnimi merami, izpeljanimi iz indeksa obrestnih zamenjav na EONIA) se je od začetka decembra postopoma zmanjševal. Pri zapadlosti 3 mesecev je 4. marca znašal 91 bazičnih točk, kar je manj kot polovica najvišje vrednosti 184 bazičnih točk ob koncu oktobra. Kljub temu so te vrednosti še vedno precej višje od 59 bazičnih točk, doseženih 3. septembra 2008, in dejansko višje od vrednosti, zabeleženih v zgodnejših fazah trenutnih pretresov na finančnih trgih (glej graf 16).

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo marca, junija in septembra 2009, so 4. marca znašale 1,595%, 1,415% oziroma 1,450%, kar je 108, 102 oziroma 100 bazičnih točk manj kot 5. decembra (glej graf 17). Implicitna volatilnost

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

- dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov
- delnice, ki kotirajo
- delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital
- delnice vzajemnih skladov
- drugo¹⁾
- - - skupaj finančna sredstva



Vir: ECB.

1) Vsebuje posojila, vloge, zavarovalno tehnične rezervacije, druge terjatve in izvedene finančne instrumente.

Graf 15 Obrestne mere denarnega trga

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- 1-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- 3-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- - - 12-mesečni EURIBOR (lestvica na levi strani)
- razpon med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (lestvica na desni strani)

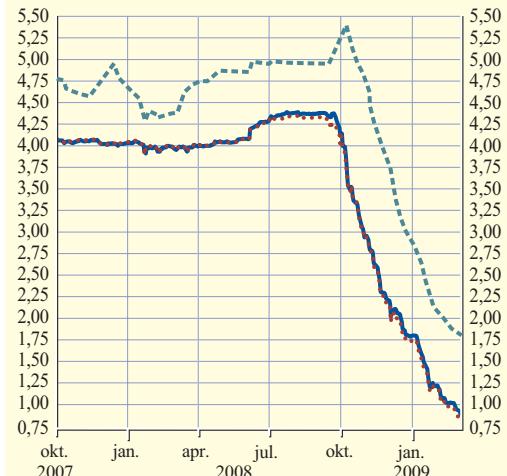


Vira: ECB in Reuters.

Graf 16 3-mesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na obrestno mero čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- 3-mesečni EUREPO
- obrestne zamenjave na obrestno mero čez noč
- - - 3-mesečni EURIBOR



Vira: ECB in Reuters.

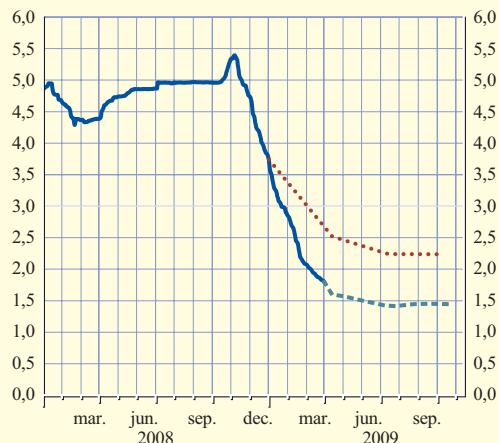
obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, je ostala na splošno nespremenjena, čeprav je doživela nekaj nihanj, in je januarja doseгла rekordne ravni (glej graf 18).

Kar zadeva zelo kratkoročne obrestne mere, se je EONIA od oktobra 2008 močno znižala. Upadanje obrestne mere EONIA od decembra 2008 je predvsem posledica sklepov Sveta ECB o znižanju obrestnih mer ECB za 75 bazičnih točk 4. decembra 2008 in za 50 bazičnih točk 15. januarja. Prav tako je odraz zagotavljanja obsežne likvidnosti v likvidnostnih operacijah Eurosistema, zlasti potem, ko so bile 15. oktobra redne tedenske operacije glavnega refinanciranja prenesene na avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, kar se je izkazalo za uspešno pri gladkem upravljanju navadno povečanih likvidnostnih potreb bank proti koncu leta (ta gibanja in likvidnostne operacije, ki jih izvaja ECB, so podrobnejše opisani v okvirju 2). Poleg tega je k strmemu padcu obrestne mere

Graf 17 3-mesečne obrestne mere in obrestne mere terminskih pogodb v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- 3-mesečni EURIBOR
- obrestne mere terminskih pogodb dne 3. dec. 2008
- - - obrestne mere terminskih pogodb dne 4. mar. 2009



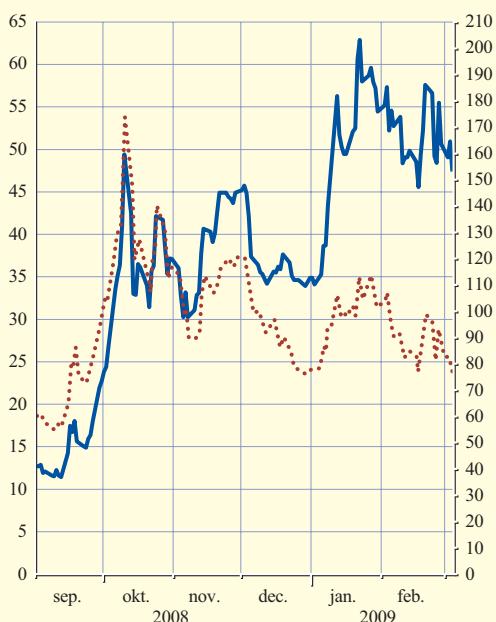
Vir: Reuters.

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

Graf 18 Implicitna volatilnost, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo mar. 2009

(odstotki na leto; bazične točke; dnevni podatki)

- odstotki na leto (lestvica na levi strani)
- bazične točke (lestvica na desni strani)



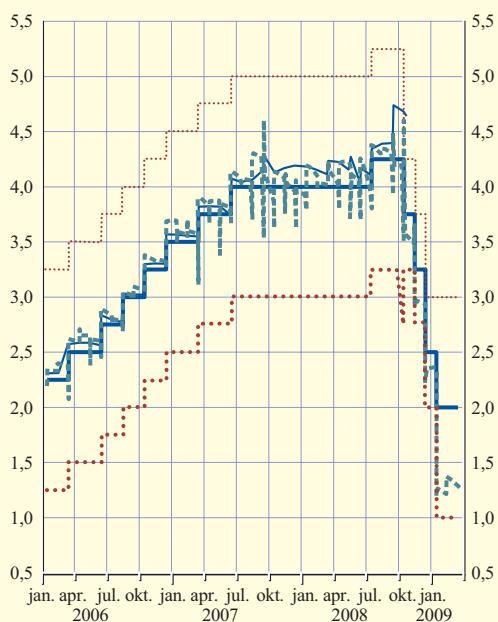
Viri: Bloomberg, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: Merilo bazičnih točk je izračunano kot zmnožek implicitne volatilnosti v odstotkih in ustrežne 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 čez noč

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- izkljiena obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja
- obrestna mera za mejni depozit
- - - obrestna mera čez noč (EONIA)
- mejna obrestna mera v operacijah glavnega refinanciranja
- obrestna mera za mejno posojilo



Vira: ECB in Reuters.

EONIA približno v tem obdobju prispevala ponovna razširitev koridorja nazaj na 200 bazičnih točk okoli obrestne mere glavnega refinanciranja z začetkom veljavnosti 21. januarja. Na splošno se je EONIA 4. marca znižala na 1,283% z 2,894%, kolikor je znašala 5. decembra (glej graf 19).

Okvir 2

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 12. NOVEMBRA 2008 DO 10. FEBRUARJA 2009

Ta okvir opisuje upravljanje ECB z likvidnostjo v treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 9. decembra 2008, 20. januarja 2009 in 10. februarja 2009. ECB je v teh obdobjih nadaljevala z večino ukrepov, ki jih je uvedla v oktobru 2008 v odgovor na okrepljene pretrese na finančnem trgu.

Vse operacije refinanciranja v eurih in ameriških dolarjih so bile izvedene s fiksno obrestno mero (enaka ključni obrestni meri v primerih operacij v evrih) in polno dodelitvijo (tj. vse ponudbe so bile izpolnjene). Začasno je bil sprejet tudi širši izbor premoženja za zavarovanje operacij odprtrega trga znotraj Eurosistema. Do konca leta 2009 bo razširjeni seznam primernega zavarovanja vključeval tudi npr. vrsto dolžniških instrumentov v tuji valuti in temeljil na najnižji sprejemljivi bonitetni oceni BBB+ namesto A-. Decembra 2008 je ECB v sodelovanju z ostalimi centralnimi bankami podaljšala tudi ponudbo ameriških dolarjev nasprotnim strankam preko odprte ponudbe TAF ameriške centralne banke (sprva tako z repo posli kot valutnimi zamenjavami) do konca prvega četrtletja leta 2009. ECB je podaljšala tudi ponudbo švicarskih frankov (preko operacij valutnih zamenjav) do konca aprila 2009. Zaradi nizkega povpraševanja so bile operacije valutnih zamenjav z ameriškimi dolarji s koncem januarja 2009 ukinjene, zato se je dolarsko refinanciranje nadaljevalo samo repo poslov.

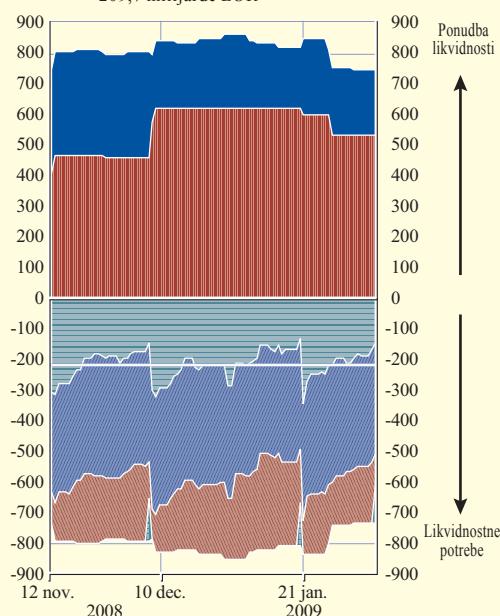
V oktobru 2008, ko je bilo delovanje denarnega trga še posebej ovirano, je Svet ECB začasno zožal koridor odprtih ponudb okrog glavne obrestne mere na 100 bazičnih točk. Decembra 2008 je nato Svet predvsem z namenom ponovno oživiti medbančni trg sklenil, da bo z 21. januarjem 2009 koridor ponovno razšril na 200 bazičnih točk.

Na eurskem denarnem trgu so se v obravnavanem obdobju pojavili določeni znaki, da se razmere popravljajo. To je na primer razvidno iz stalnega zmanjševanja razmika med obrestnimi merami za nezavarovana (npr. EURIBOR) in zavarovana (npr. Eurepo) posojila.

Graf A Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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

- operacije glavnega refinanciranja: 256,9 milijarde EUR
- operacije dolgoročnejšega refinanciranja: 551,1 milijarde EUR
- imetja na tekočih računih: 220,8 milijarde EUR (presežne rezerve: 1,3 milijarde EUR)
(zahtevane rezerve: 219,5 milijarde EUR)
- avtonomni dejavniki: 372,7 milijarde EUR
- operacija finega uravnavanja 4,5 milijarde EUR
- neto uporaba mejnega depozita 209,7 milijarde EUR



Vir: ECB.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bank – opredeljene kot sestavek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. presežek stanja na tekočem računu nad obveznimi rezervami) – znašale 593,5 milijarde EUR, kar je za 97,8 milijarde EUR več od povprečja prejšnjih treh obdobjij. V obdobju med 12. novembrom 2008 in 10. februarjem 2009 so povprečne dnevne likvidnostne potrebe zaradi obveznih rezerv znašale 219,5 milijarde EUR, likvidnostne potrebe zaradi avtonomnih dejavnikov pa 372,7 milijarde EUR (glej Graf A). Tako kot v prejšnjih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so avtonomni dejavniki vključevali tudi eurski likvidnostni učinek operacij valutnih zamenjav, izvedenih v sodelovanju z drugimi centralnimi bankami. Avtonomni dejavniki so bili v povprečju za 93,6 milijarde EUR večji kot v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, predvsem zaradi večjih vlog države in povečanja bankovcev v obtoku, povprečne obvezne rezerve so bile večje za 4,7 milijarde EUR, povprečne presežne rezerve pa z 1,3 milijarde EUR za 0,5 milijarde EUR nižje kot v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (glej Graf B).

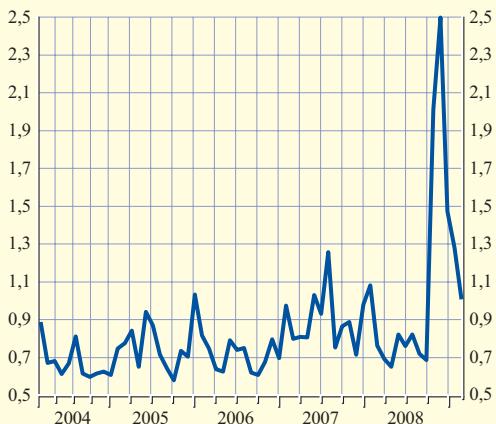
Kljud znakom, da se razmere na denarnem trgu izboljšujejo, so imele mnoge banke v obravnavanih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv še naprej težave s pridobivanjem denarnih sredstev na medbančnem trgu. Zato so svoje likvidnostne potrebe še naprej zadovoljevale preko Eurosistemovih operacij refinanciranja. Zaradi politike polne dodelitve so se v bančnem sistemu na agregatni ravni nabirali veliki zneski presežne likvidnosti, zato so banke zelo veliko uporabljale odprto ponudbo mejnega depozita. Njena povprečna dnevna uporaba je v obdobjih izpolnjevanja, ki sta se končali 9. decembra 2008 in 20. januarja 2009, znašala 220,6 milijarde EUR, kar je občutno več kot v katerem koli drugem obdobju. V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je začelo 21. januarja 2009, ko je bil koridor odprtih ponudb ponovno razširjen, se je uporaba mejnega depozita nekoliko zmanjšala in je v povprečju znašala 173,4 milijarde EUR na dan (glej Graf A).

Ponudba likvidnosti in obrestne mere

Zaradi posebnih ukrepov, sprejetih oktobra 2008, se je obseg operacij odprtrega trga nadaljeval do začetka januarja 2009 še naprej povečeval in nato rahlo upadel. Skupni obseg nezapadlih operacij refinanciranja je najvišjo in hkrati rekordno vrednost dosegel konec leta, ko je znašal 857 milijard EUR. V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 20. januarja 2009, so operacije glavnega refinanciranja predstavljale 25% vseh operacij refinanciranja, kar je bistveno manj kot v obdobju od avgusta do novembra 2008, ko so predstavljale 40%. Ko je bil koridor odprtih ponudb 21. januarja 2009 ponovno razširjen, se je raven operacij dolgoročnejšega refinanciranja nekoliko znižala, tako da se je

Graf B Presežne rezerve

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



Vir: ECB.

povprečna raven vseh nezapadlih operacij odprtga trga v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo 10. februarja 2009, znašalo 770 milijard EUR (glej Graf A). Ker so nasprotne stranke zaradi neustreznega delovanja denarnega trga zahtevale velike količine likvidnosti, je EONIA v treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja ostala med obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja (ključna obrestna mera) in obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita (glej Graf C). Ko se je obrestna mera za mejni depozit zmanjšala na 100 bazičnih točk pod ključno obrestno mero, se je razmik med EONIA in obrestno mero mejnega depozita stabiliziral na ravni okrog 20 bazičnih točk, kar je v skladu s povprečjem prejšnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

EONIA je v celotnem obravnavanem obdobju kazala učinke sezonskih dejavnikov. Povišana je bila na zadnji dan vsakega meseca in proti koncu leta. Prav tako je bila višja na začetku vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv in tudi na zadnji dan obdobja izpolnjevanja, ko je ECB izvajala operacije finega uravnavanja za zmanjševanje likvidnosti.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

2.4 TRGI OBVEZNIC

V zadnjih treh mesecih so bili svetovni trgi obveznic precej volatilni zaradi obnovljenih napetosti na finančnih trgih in vse večje zaskrbljenosti glede svetovnih makroekonomskih obetov. V primerjavi s stanjem ob koncu novembra je bila donosnost dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA na splošno nespremenjena in nekoliko manjša na Japonskem, vendar pa je v obravnavanem obdobju močna nihala. Povečala se je tudi implicitna volatilnost glavnih trgov obveznic. Višje dolgoročne izvedene stopnje inflacije v euroobmočju v primerjavi s koncem novembra so bile predvsem odraz delne normalizacije na trgih indeksiranih obveznic. Razponi v donosnosti podjetniških obveznic v euroobmočju so se nekoliko zmanjšali, vendar so bili glede na pretekla merila še vedno zelo veliki, kar je bilo posledica trenutnega ponovnega ocenjevanja kreditnega tveganja.

Od konca novembra 2008 do 4. marca 2009 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju nekoliko povečala na okrog 3,8%, čeprav je v obravnavanem obdobju beležila izrazita nihanja (glej graf 20). Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA je v obravnavanem obdobju izkazovala še močnejša nihanja, vendar pa se je ohranila blizu ravni s konca novembra in 4. marca znašala približno 3,0%. Skladno s tem je razlika v 10-letnih nominalnih obrestnih merah med državnimi obveznicami ZDA in euroobmočja ostala bolj ali manj nespremenjena pri -80 bazičnih točkah. Na Japonskem se je donosnost 10-letnih državnih obveznic nekoliko zmanjšala in 4. marca znašala 1,3%.

Graf 20 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(odstotki na leto; dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in Reuters.

Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic.

dolgoročnih obveznic v ZDA močno vplivali slabi obeti za gospodarsko aktivnost, kot so jih prikazovali novi objavljeni podatki, na eni strani ter odzivi trga na ukrepe denarne politike, ki jih je napovedala nova administracija ZDA (novi načrt za finančno stabilnost (New Financial Stability Plan) in sveženj gospodarskih spodbud (Economic Stimulus)), na drugi. Zaskrbljenost trga glede verjetnega vpliva predlaganih spodbujevalnih ukrepov na potrebe po financiranju in rastoča negotovost glede njihove učinkovitosti sta povzročili močan porast premije za tveganje, ki jo zahtevajo vlagatelji v obveznice, in spodbudili povečanje donosnosti dolgoročnih državnih obveznic. Razponi instrumentov zamenjave kreditnega tveganja (credit default swaps – CDS) 10-letnih državnih obveznic ZDA so na primer od začetka leta 2009 narasli za približno 25 bazičnih točk. Istočasno so vse slabše domače in svetovne makroekonomske razmere ter obnovljena zaskrbljenost glede trdnosti nekaterih finančnih institucij v ZDA negativno vplivale na svetovne delniške trge ter sprožile ponovne „umike” k varnim naložbam, ki so, kot kaže, oslabili pritisk na povečanje donosnosti dolgoročnih obveznic.

Vse šibkejša gospodarska aktivnost, naraščajoča zaskrbljenost glede potreb državnih izdajateljev po financiranju in povečana nenaklonjenost tveganju so v obravnavanem obdobju pomembno negativno vplivali tudi na donosnost dolgoročnih obveznic v euroobmočju, zlasti od začetka leta 2009. Objava novih negativnih podatkov je sprožila dodatno zaskrbljenost glede makroekonomskih obetov za euroobmočje. Obenem je videti, da so se zaradi naraščajočega bremena financiranja, ki izhaja iz načrtov gospodarskih spodbud, in jamstev, ki jih vlade držav euroobmočja zagotavljajo finančnemu sektorju, povečale premije za tveganje donosnosti, ki jih zahtevajo vlagatelji na trgih državnih obveznic euroobmočja. Poleg tega so se v obravnavanem obdobju močno povečali razponi v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju, zlasti proti koncu januarja po znižanju bonitetnih ocen več državnim izdajateljem. Okvir 3 analizira, kako so svežnji vladnih ukrepov za reševanje bank vplivali na oceno kreditnega tveganja pri vlagateljih. Vendar pa so, tako kot v ZDA, „umiki” k varnim naložbam zlasti od sredine februarja prispevali k zaviranju naraščanja donosnosti dolgoročnih obveznic.

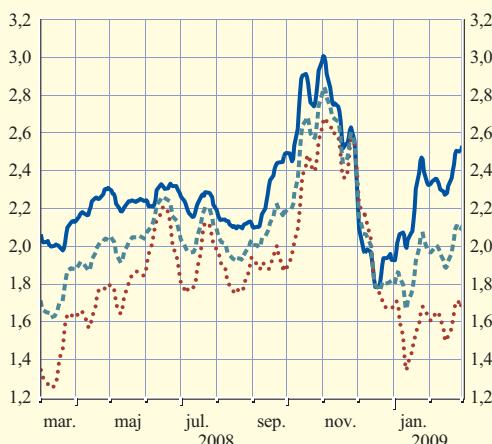
Negotovost udeležencev na trgu glede kratkoročnih gibanj donosnosti obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, se je v prvih mesecih leta 2009 na vseh glavnih trgih močno povečala in tako deloma izničila zmanjšanje z rekordnih vrednosti, doseženih novembra 2008. Izrazita nihanja donosnosti dolgoročnih obveznic v obravnavanem obdobju in povečanje implicitne volatilnosti odražajo precejšnjo negotovost v razpoloženju vlagateljev v obveznice in nasprotujoče dejavnike, ki vplivajo nanj.

Na začetku obravnavanega obdobja je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA močno padla predvsem zaradi brezprimernega sklepa zveznega odbora za odprti trg (Federal Open Market Committee) pri sistemu centralnih bank ZDA (Federal Reserve System), s katerim je ta 16. decembra ciljno obrestno mero za medbančna posojila znižal na razpon 0–0,25%. Od začetka leta 2009 so na gibanja donosnosti

Graf 21 Realna donosnost obveznic

(odstotki na leto; 5-dnevna drseča povprečja dnevnih podatkov; desezonirani)

- 5-letna terminska donosnost indeksiranih obveznic čez 5 let
- 5-letna promptna donosnost indeksiranih obveznic
- - - 10-letna promptna donosnost indeksiranih obveznic

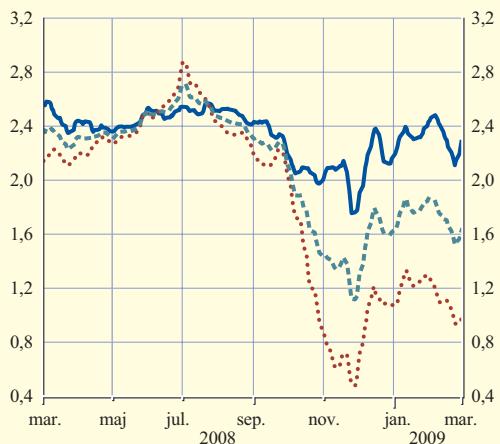


Viri: Reuters in izračuni ECB.

Graf 22 Brezkuponske izvedene stopnje inflacije euroobmočja

(v odstotkih letno; petdnevna drseča sredina dnevnih podatkov; desezonirano)

- 5-letna terminska izvedena stopnja inflacije čez 5 let
- 5-letna promptna izvedena stopnja inflacije
- - - 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije



Viri: Reuters in izračuni ECB.

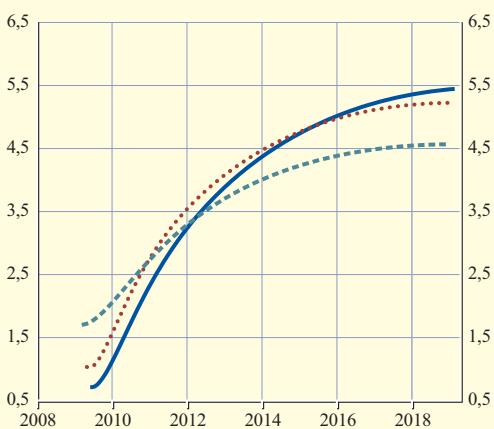
V začetku marca 2009 je bila donosnost indeksiranih dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju precej nižja od ravni, zabeleženih ob koncu novembra 2008, ki pa so bile nenavadno visoke zaradi hudih motenj, ki so na trgu indeksiranih obveznic prisotne od sredine leta 2008 (glej graf 21). Na navedenem trgu v zvezi s takimi motnjami še ni prišlo do popolne normalizacije, kar lahko pojasni, zakaj se je na primer donosnost indeksiranih obveznic od začetka leta 2009 kljub poslabšanju gospodarskih razmer povečevala. Poleg tega ima lahko navedena zahteva vlagateljev po višjih premijah za tveganje donosnosti nesorazmeren učinek na trgu z razmeroma nizko likvidnostjo. Na dan 4. marca je donosnost 10-letnih indeksiranih obveznic euroobmočja znašala približno 2,1%, kar je okrog 40 bazičnih točk manj kot ob koncu novembra 2008. Upad kratkoročnejše realne donosnosti je bil še izrazitejši, zato je krivulja realne donosnosti v euroobmočju postala občutno bolj strma.

V zadnjih treh mesecih so bile v euroobmočju izvedene stopnje inflacije pri srednje- in dolgoročnih zapadlostih precej volatilne, najverjetneje zaradi navedenega nadaljevanja napetosti na trgih indeksiranih obveznic (glej graf 22). Ob koncu obravnavanega obdobja sta 5-letna in 10-letna promptna izvedena stopnja inflacije znašali približno 1% oziroma 1,7%, kar je okrog 50 bazičnih točk več kot ob koncu novembra, in kažeta, da je krivulja izvedene stopnje inflacije še vedno precej strma. 5-letna implicitna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let, ki je dokaj zanesljiv pokazatelj dolgoročnih inflacijskih pričakovanj udeležencev na trgu in ustreznih premij za tveganja, je 4. marca znašala 2,4%, kar je okrog 70 bazičnih točk več kot konec novembra lani. Vendar pa je pri razlagi teh pokazateljev potrebna previdnost, saj pritiski na trgih indeksiranih obveznic še vedno obstajajo kljub nekaterim znakom normalizacije. V zvezi s tem občutna razlika med primerljivimi dolgoročnimi terminskimi izvedenimi stopnjami inflacije na trgu obveznic in trgu zamenjav, ki jo je bilo mogoče zaznati v večini obravnavanega obdobja, še naprej kaže na obstoj nizke tržne likvidnosti ter neravnovesij pri ponudbi in povpraševanju na trgu indeksiranih obveznic euroobmočja.

Graf 23 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(odstotki na leto; dnevni podatki)

- 4. marec 2009
- 30. januar 2009
- - - 31. december 2008



Viri: izračuni ECB, EuroMTS (osnovni podatki) in Fitch Rating (ocene).

Opombe: Krivulja implicitne terminske donosnosti, ki je izpeljana iz časovne strukture obrestnih mer na trgu, odraža pričakovanja trga glede stopnji kratkoročnih obrestnih mer v prihodnje. Metoda izračunavanja krivulje implicitne terminske donosnosti je opisana v poglavju „Euro area yield curve“ na spletni strani ECB. Za izračun so se uporabili podatki o donosnosti državnih obveznic z oceno AAA v euroobmočju.

Med koncem novembra in 4. marcem 2009 je krivulja implicitnih terminskih obrestnih mer čez noč za državne obveznice euroobmočja na splošno postala bolj strma (glej graf 23). Premik navzdol pri kratkoročnih do srednjeročnih zapadlostih je posledica sklepov Sveta ECB o znižanju obrestnih mer denarne politike na začetku decembra 2008 in v januarju 2009 ter, bolj na splošno, pričakovanja upočasnitve gospodarske aktivnosti in sprememb pričakovanj vlagateljev glede gibanja kratkoročnih obrestnih mer v kratkoročnem in srednjeročnem obdobju. Po drugi strani se zdi, da so višje premije za tveganje, ki jih zahtevajo vlagatelji, spodbudile zvišanje terminskih obrestnih mer na daljšem koncu krivulje donosnosti.

Močno povečevanje razponov v donosnosti podjetniških obveznic euroobmočja, ki se je začelo septembra 2008, se je od začetka leta 2009 nekoliko umirilo. Ker se je ponovno ocenjevanje kreditnega tveganja v zadnjih nekaj mesecih nadaljevalo, je bilo gibanje razponov v donosnosti obveznic različno pri finančnih in nefinančnih družbah ter pri različnih bonitetnih razredih v navedenih

sektorjih. Razen pri segmentu obveznic z visoko donosnostjo so se v obravnavanem obdobju nekoliko zmanjšali razponi v donosnosti obveznic nefinančnih družb pri vseh bonitetnih razredih. Kar zadeva finančne družbe, so se razponi pri obveznicah z visokimi bonitetami (AAA in AA) nekoliko zmanjšali, pri obveznicah z nižjimi bonitetami (A in BBB) pa močno povečali. Kljub temu, na splošno gledano, razponi v donosnosti podjetniških obveznic ostajajo zelo veliki: razponi obveznic z bonitetom BBB pri nefinančnih družbah so znašali okrog 415 bazičnih točk, razponi obveznic finančnih družb pa okrog 2700 bazičnih točk. To kaže na vztrajno zaskrbljenost vlagateljev glede zdravja nefinančnih in finančnih družb.

Okvir 3**KAKO SO DRŽAVNI PAKETI ZA REŠEVANJE BANK VPLIVALI NA OCENE VLAGATELJEV GLEDE KREDITNEGA TVEGANJA?**

Plačilni nesposobnosti banke Lehman Brothers v sredini septembra 2008 je sledilo ponovno vrednotenje tveganj, ki so prisotna v finančnem sistemu. Vse bolj je postajalo tudi jasno, da bodo pretresi na finančnem trgu imeli močan negativen učinek na realno gospodarstvo. Tveganje propada finančnih institucij in nenadna preobrazba „pretresov na finančnem trgu“ v neposredno „finančno in gospodarsko krizo“ sta vplivala na odločitev držav za pomoč v obliki državnih paketov za reševanje bank, ki so igrali osrednjo vlogo v okviru širšega nabora ukrepov, katerih cilj je bil krepiti finančno in gospodarsko stabilnost. Med pozним septembrom in sredino oktobra leta 2008 je tako več držav v euroobmočju zagotovilo precejšnje zneske kapitala in garancij v podporo bankam iz teh držav.

Namen tega okvirja je proučiti dva vidika odziva finančnega trga na pričajoče dogodke. Kot prvo se okvir ukvarja s tem, kako je objava o državnih paketih za vsesplošno reševanje bank vplivala na ocene vlagateljev glede kreditnih tveganj v javnem in zasebnem sektorju. Kot drugo pa okvir kaže na to, da je pri številnih državah euroobmočja od septembra 2008 narašel razpon donosnosti dolgoročnih državnih obveznic (nad Nemčijo). Smiselna je domneva, da je zagotovitev kapitalskih injekcij in izdanih garancij s strani posameznih držav, na kar so vplivali negativni učinki gospodarske upočasnitve na javnofinančna stanja, vplivala na razlikovanja vlagateljev med državami kot posojiljemalkami na podlagi zanesljivosti njihovih javnih financ.

Ocene vlagateljev glede kreditnih tveganj

Za namen ocenjevanja sprememb v ocenjevanju kreditnih tveganj s strani vlagateljev se navadno uporablja gibanja v razponih instrumentov zamenjave kreditnega tveganja. Instrument zamenjave kreditnega tveganja je pogodba, pri kateri kupec zaščite plačuje periodična plačila prodajalcu zaščite, v zameno pa prejme izplačilo v primeru, da se referenčni subjekt (podjetje ali država kot izdajalec) znajde v stanju, ko ima težave pri izplačilu predvidenih obresti ali vrnitvi dolga pri dolžniških instrumentih (najpogosteje obveznic ali posojil).

Graf A prikazuje gibanja razponov instrumentov zavarovanja kreditnega tveganja za posamezne države in razponov instrumentov zavarovanja kreditnega tveganja za iTraxx, ki predstavlja razpone instrumentov zavarovanja kreditnega tveganja za velike evropske finančne institucije, in sicer z namenom, da bi se podalo oceno o tem, do kakšne mere so objave paketov za reševanje bank v različnih državah euroobmočja spremenile tržno oceno tveganj udeleženih strani. Navpična os v grafu prikazuje datume, ko so bili uvedeni večji paketi pomoči v desetih državah euroobmočja (med 29. septembrom in 20. oktobrom). Kot je razvidno iz grafa, so paketi pomoči vplivali na občutna znižanja razponov instrumentov zavarovanja kreditnega tveganja pri bankah iz euroobmočja (približek predstavlja razpon za iTraxx). Istočasno so paketi pomoči vplivali na višje kreditno tveganje posameznih držav. Razponi instrumentov zavarovanja kreditnega tveganja za iTraxx so bili konec februarja nekoliko nižji od tistih pred objavo paketov pomoči, medtem ko so se razponi pri posameznih državah še naprej širili. Navedeno kaže, da so vsesplošni paketi pomoči do določene mere znižali kreditno tveganje v bančnem sektorju ter prinesli takojšen in trajen prenos kreditnega tveganja iz zasebnega na javni sektor.

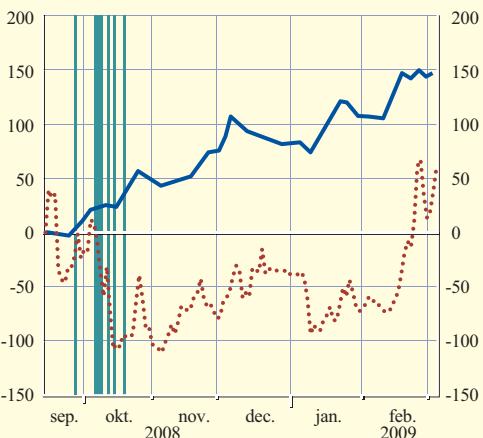
Povišanje razponov donosnosti dolgoročnih državnih obveznic

Gospodarska aktivnost se je nadalje poslabšala zaradi težav v finančnem sektorju od sredine septembra 2008. To je pripomoglo

Graf A Kumulativne spremembe v razponih instrumentov zamenjave kreditnega tveganja državnih obveznic in za iTraxx po posameznih državah euroobmočja od 15. septembra 2008

(v bazičnih točkah)

— povprečni razponi instrumentov zamenjave kreditnega tveganja za posamezne države
..... iTraxx Financials



Viri: Datastream in izračuni ECB.

Opomba: Navpična os prikazuje datume jeseni 2008, ko so v državah euroobmočja napovedali večje pakete pomoči, in sicer 29. septembra (Irska), 7. oktobra (Španija), 8. oktobra (Italija), 9. oktobra (Nizozemska), 12. oktobra (Portugalska), 13. oktobra (Avstrija, Nemčija in Francija), 15. oktobra (Grčija) in 20. oktobra (Finska).

k ostremu in vsesplošnemu poslabšanju javnofinančnega stanja v državah euroobmočja, med drugim tudi zato ker so številne vlade držav euroobmočja uvedle velike javnofinančne pakete pomoči z namenom omiliti padec gospodarske aktivnosti. To se odraža v višjih napovedih javnega dolga in kazalnikov proračunskega primanjkljaja v državah euroobmočja. Glede na zadnje razpoložljive podatke (vmesna napoved Evropske komisije iz januarja 2009) se za več držav euroobmočja za leto 2009 pričakuje proračunske primanjkljaje nad referenčno vrednostjo v višini 3% BDP, v več primerih pa naj se ne bi takšno stanje izboljšalo niti v letu 2010. Podobno naj bi se zvišalo tudi razmerje med javnim dolgom in BDP, kar še posebej odraža posredovanje pri podpori bančnemu sektorju (npr. dokapitalizacije).

Poslabšanje javnofinančnih obetov ob sočasnih nižjih pričakovanjih za gospodarsko rast lahko vlagateljem sporoča potencialno potrebo držav po dodatnem zadolževanju in vpliva na pritiske za povišanje dolgoročnih obrestnih mer.¹⁾ Graf B prikazuje gibanja razponov desetletnih državnih obveznic, ki so v grafu A prikazane nasproti Nemčiji od septembra 2008. Države, pri katerih se je razpon državnih obveznic najbolj povišal, so, kot kaže, tiste države, ki so v krizo vstopile z najmanj ugodnim javnofinančnim stanjem, in tiste, katerih stanje naj bi se v bližnji prihodnosti močno poslabšalo. Kot kaže, vlagatelji razlikujejo med različnimi državami kot posojiljemalkami, deloma tudi na podlagi zanesljivosti javnih financ posamezne države. Omeniti je treba tudi to, da na razpone donosnosti državnih obveznic vplivajo tudi drugi dejavniki, npr. znižanje bonitetne ocene države in razlike v likvidnosti obveznic.

V tem okviru je prikazano, da so v očeh vlagateljev paketi pomoči za reševanje bank v posameznih državah euroobmočja, ki se jih je naznanilo septembra in oktobra 2008, vplivali na prenos kreditnega tveganja iz zasebnega v javni sektor. Nadalje so paketi pomoči za reševanje bank, skupaj s poslabševanjem javnofinančnega stanja v kontekstu gospodarske krize, prispevali k občutni širitvi razponov obveznic držav euroobmočja, še posebej pri tistih članicah s šibkejšim proračunskim stanjem. Za prihodnost je predvsem pomembno, da države čim prej ponovno dosežejo zdravo proračunsko stanje, da se ohrani zaupanje javnosti v vzdržnost javnih financ.

1) Glej Okvir 2 z naslovom „Nedavna širitev razponov donosnosti državnih obveznic euroobmočja”, Monthly Bulletin, november 2008.

2.5 DELNIŠKI TRGI

V zadnjih treh mesecih se je nadaljeval trend upadanja na glavnih delniških trgih po vsem svetu. Širši indeksi tečajev delnic v euroobmočju, ZDA in na Japonskem so izgubili okrog 15 do 20% v primerjavi s stanjem ob koncu novembra 2008. Večjo nenaklonjenost tveganju med vlagatelji gre pripisati temnim obetom za svetovno gospodarstvo in obnovljeni zaskrbljenosti glede zdravja bančnega sektorja. Glede na to se je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno

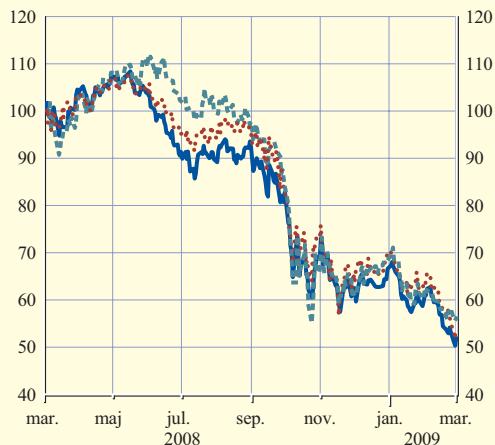


Vir: Bloomberg in BIS, izračuni ECB.

Graf 24 Indeksi cen delnic

(indeks: 4. marec 2008=100; dnevni podatki)

- euroobmočje
- ZDA
- - - Japonska



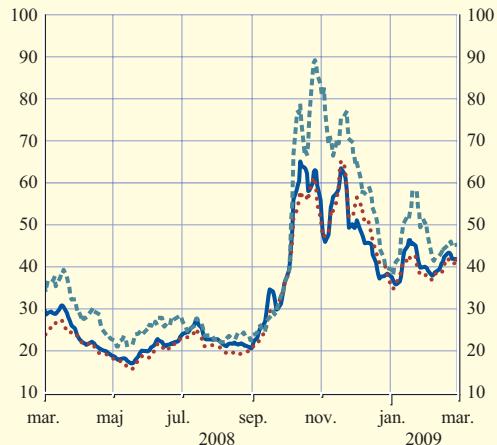
Vira: Reuters in Thomson Financial Datastream.

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 volatilnost delniških trgov

(odstotki na leto; 5-dnevna drseča sredina dnevnih podatkov)

- euroobmočje
- ZDA
- - - Japonska



Vir: Bloomberg.

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

volatilnostjo, v prvih dveh mesecih leta 2009 povečala, čeprav je ostala pod zgodovinsko najvišjo ravnijo, doseženo jeseni leta 2008.

Korekcija na svetovnih delniških trgih, ki traja od sredine leta 2007, se je nadaljevala tudi v zadnjih treh mesecih (glej graf 24). Med koncem novembra 2008 in 4. marcem 2009 so se v euroobmočju in ZDA tečaji delnic, izmerjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX oziroma Standard & Poor's 500, znižali za okrog 20%, medtem ko so tečaji delnic na Japonskem, izmerjeni z indeksom Nikkei 225, padli za okrog 15%.

Ob veliki negotovosti na trgih, kakor se izraža v implicitni volatilnosti, izpeljani iz delniških opcij (glej graf 25), so gibanja cen delnic v zadnjih treh mesecih še naprej spodbujale spremembe vzdušja na trgih, do katerih je prišlo kot odgovor na nove informacije o gospodarskih in finančnih razmerah. Volatilnost delniškega trga se je po relativnem zmanjšanju glede na najvišje vrednosti, dosežene v začetku jeseni leta 2008, proti koncu februarja močno povečala in od takrat ostaja na visoki ravni, kar kaže na prisotnost precejšnje nenačljenosti tveganju in visokih premij za tveganje lastniškega kapitala v celotnem obravnavanem obdobju.

Na vzdušje na trgih so, kot kaže, močno vplivali novi podatki, ki so nakazovali zelo slabe obete za svetovno gospodarstvo in hitro poslabšanje trgov dela v večjih gospodarskih območjih, precejšnja negotovost glede učinkov načrtov gospodarskih spodbud v večjih gospodarstvih in obnovljena zaskrbljenost glede stabilnosti finančnega sistema. V ZDA so trgi negativno sprejeli pomanjkanje podrobnejših podatkov pri predstavitvi novega načrta za finančno stabilnost (New Financial

Tabela 3 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji	100,0	7,9	7,6	12,3	9,1	19,9	4,8	11,9	4,7	10,6	11,2
<i>(podatki ob koncu obdobja)</i>											
Spremembe cen											
<i>(podatki ob koncu obdobja)</i>											
2007 IV	-1,2	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5
2008 I	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
2008 II	-7,3	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
2008 III	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
2008 IV	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
2009 januar	-7,0	-7,1	-3,7	-6,1	0,3	-10,4	-0,3	-8,1	-4,4	-9,5	-8,3
2009 februar	-11,0	-7,3	-4,5	-9,5	-5,4	-20,5	-7,7	-10,4	-15,2	1,3	-14,0
konec nov. 2008 - 4. mar. 2009	-18,6	-12,2	-8,4	-14,7	-13,0	-33,5	-7,0	-13,6	-19,2	-9,1	-21,7

Vira: Thomson Financial Datastream in izračuni ECB.

Stability Plan). Zaradi poznejše zaskrbljenosti glede morebitnih nadaljnji posegov v finančne institucije v okviru programa kapitalske pomoči (Capital Assistance Program – CAP) so vlagatelji postali bolj negotovi glede trdnosti finančnega sistema, cene delnic pa so se spustile na raven iz leta 1997. Na cene delnic v euroobmočju je negativno vplivala tudi zaskrbljenost v zvezi z morebitnimi ukrepi za zavarovanje finančnega sistema, ki so jih najavile vlade evropskih držav.

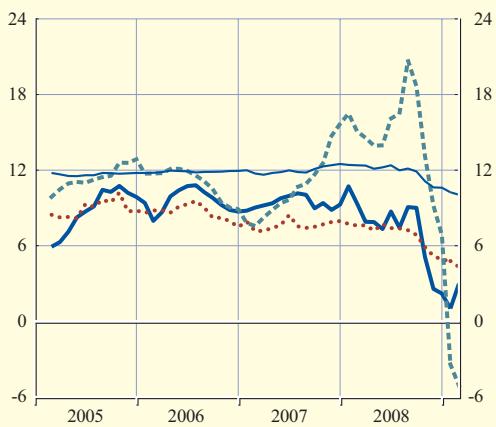
V euroobmočju so največje izgube utrpele finančne delnice, vendar pa ta gibanja glede na to, da je upad precej na splošno zajel vse sektorje, kažejo, da se je ob povečani zaskrbljenosti glede gospodarskih obetov na splošno povečala nenaklonjenost tveganju pri vlagateljih. Od konca novembra 2008 so se cene delnic finančnega sektorja znižale še za 33% v euroobmočju. Medtem ko so bile tudi izgube vrednosti delnic nefinančnega sektorja, čeprav so bile manjše, na obeh straneh Atlantika znotraj dvomestnih vrednosti (14% v euroobmočju). V euroobmočju so izgube delnic sektorja nafta in plina, sektorja telekomunikacij, sektorja potrošniških storitev in zdravstvenega sektorja v zadnjih treh mesecih dosegale enomestne vrednosti, medtem ko so se izgube v drugih sektorjih gibale med 10% in 20% (glej tabelo 3).

Poslabšanje gospodarskih razmer in neugodni makroekonomski obeti so se že odrazili v gibanju dobičkov v zadnjih treh mesecih, ki je prav tako vplivalo na vrednost delnic na obeh straneh Atlantika (glej graf 26). Pri družbah, vključenih v indeks Standard & Poor's 500, je prišlo do zelo močnega popravka navzdol glede

Graf 26 Pričakovana rast podjetniškega dobička na delnico v euroobmočju in ZDA

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

- euroobmoče - kratki rok¹⁾
- euroobmoče - dolgi rok²⁾
- - - ZDA - kratki rok¹⁾
- ZDA - dolgi rok²⁾



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).

pričakovanj o dobičkih za prihodnjih 12 mesecev, ki so od januarja 2009 negativna. Prav tako so bila navzdol popravljena dolgoročnejša pričakovanja o dobičkih družb ZDA, ki so februarja 2009 dosegla najnižjo raven v zadnjih štirih letih. Kar zadeva obete glede dobičkov družb euroobmočja, izračunane na podlagi letne rasti dobička na delnico družb iz indeksa Dow Jones EURO STOXX, so bila pričakovanja za prihodnjih 12 mesecev in za daljša obdobja (2% oziroma 4%) precej nižja kot v začetku zadnjega četrletja leta 2008. Manjši pozitiven popravek napovedi dobička na delnico družb euroobmočja v prihodnjih 12 mesecih, do katerega je prišlo februarja, je mogoče pripisati močnemu popravku letne rasti dejanskih dobičkov navzdol, ki je februarja upadla na -26%.

2.6 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Dejanski realni stroški financiranja nefinančnih družb euroobmočja so v zadnjem četrletju leta 2008 ostali več ali manj nespremenjeni. Dobíčkonosnost podjetij se je poslabšala, ko so se nemiri s finančnih trgov razširili na realno gospodarstvo. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev podjetij se je še naprej povečevalo, bančno financiranje pa zmanjševalo. Ta vzorec kaže na možne substitucijske učinke, ko bi lahko nekatera podjetja imela težave pri pridobivanju zadostnih sredstev prek bank in bi namesto tega zavarovala svoje financiranje neposredno na finančnih trgih.

POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so v četrtem četrletju leta 2008 ostali več ali manj nespremenjeni na ravni 4,9% (glej graf 27). Na splošno stabilni realni stroški financiranja skrivajo določeno raznolikost sestavnih delov. Realne kratkoročne obrestne mere MFI so se povečale za 15 bazičnih točk v zadnjem četrletju leta 2008, v glavnem na račun ostrega padca kratkoročnih inflacijskih pričakovanj. Hkrati so zadnja zmanjšanja obrestne mere denarne politike pri ECB prispevala k omejitvi skupnega povečanja realnih kratkoročnih obrestnih mer MFI. Realne dolgoročne obrestne mere MFI so v istem obdobju ostro padle za 80 bazičnih točk. Stroški tržnega dolga in financiranja lastniškega kapitala so se v četrtem četrletju leta 2008 povečali zaradi vedno bolj zaskrbljujočih gospodarskih obetov. V zadnjih treh mesecih leta 2008 so se za 120 bazičnih točk zlasti povečali stroški financiranja tržnega dolga, medtem ko so se stroški lastniškega kapitala povečali manj izrazito, in sicer za 20 bazičnih točk.

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 borznih kotacijah



Vir: ECB, Thomson Financial Datastream in Merrill Lynch in napovedi Consensus Economics.

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

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

Tabela 4 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(odstotki na leto; bazične točke; ponderirano)

							Sprememba v bazičnih točkah do dec. 2008 ¹⁾		
	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 nov.	2008 dec.	2007 sep.	2008 sep.	2008 nov.
Obrestne mere MFI za posojila									
Ovkirna posojila nefinančnim družbam	6,62	6,56	6,67	6,92	6,67	6,26	-23	-66	-41
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	6,08	5,91	6,16	6,34	6,04	5,38	-55	-96	-66
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,30	5,23	5,43	5,64	5,41	5,32	9	-32	-9
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	5,35	5,19	5,35	5,62	4,86	4,29	-91	-133	-57
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	5,48	5,34	5,52	5,63	4,96	4,76	-65	-87	-20
Zaznami									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	4,85	4,60	4,94	5,02	4,24	3,29	-145	-173	-95
Donos 2-letnih državnih obveznic	4,06	3,54	4,72	4,09	2,80	2,62	-148	-147	-18
Donos 5-letnih državnih obveznic	4,14	3,65	4,75	4,21	3,44	3,29	-90	-92	-15

Vir: ECB.

1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

Dolgoročneje gledano so se v euroobmočju od izbruha finančnih pretresov julija 2007 celotni realni stroški financiranja nefinančnih družb povečali za okoli 60 bazičnih točk.

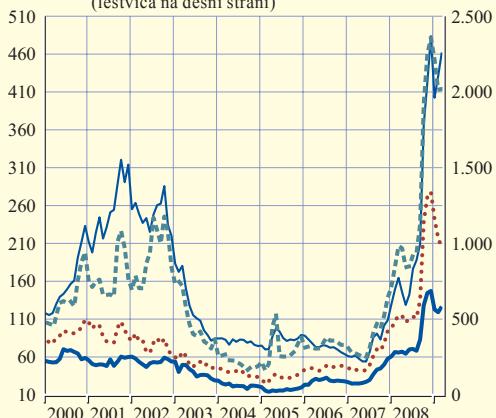
Pomembno je, da spremembe obrestnih mer denarne politike vplivajo na posojilne obrestne mere bank za gospodinjstva in gospodarske družbe, da bi omogočili učinkovito delovanje prenosa denarne politike. Tabela 4 prikazuje gibanja kratkoročnih bančnih obrestnih mer za občane in trimesečnih obrestnih mer denarnega trga (EURIBOR), pa tudi donosnost 2-letnih in 5-letnih državnih obveznic. Na gibanja kratkoročnih stroškov financiranja bank običajno vplivajo zlasti gibanja 3-mesečnega EURIBOR, bančne dolgoročne posojilne obrestne mere pa so navadno vezane na gibanja donosnosti državnih obveznic. V tabeli se vidi, da so se kratkoročnejše posojilne obrestne mere bank od septembra do decembra 2008 zmanjšale za 55 oziroma 91 bazičnih točk. Hkrati so se kratkoročne obrestne na denarem trgu zmanjšale za 145 bazičnih točk. Ta nepopolna uveljavitev kaže, da so se bančne marže v istem obdobju povečale. Višje marže, tako za povprečna kot za bolj tvegana posojila, potrujejo tudi anketa o bančnih posojilih januarja 2009, ki obravnava četrto četrletje leta 2008.

V istem obdobju se je donosnost tako 2-letnih kot 5-letnih državnih obveznic ob manjšanju zaskrbljenosti na trgu glede inflacijskih obetov in umika vlagateljev v kakovostne naložbe s

Graf 28 Razponi donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)

- donosnost, izražena v eurih, nefinančnih družb bonitete AA (lestvica na lev strani)
- donosnost, izražena v eurih, nefinančnih družb bonitete A (lestvica na lev strani)
- donosnost, izražena v eurih, nefinančnih družb bonitete BBB (lestvica na lev strani)
- visoko donosne obveznice izražene v eurih (lestvica na desni strani)



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

spremembami portfeljev izrazito znižala, in sicer za 148 oziroma 90 bazičnih točk. Ustrezna gibanja dolgoročnih posojilnih obrestnih mer bank so bila manj izrazita. Obrestne mere za majhna dolgoročna posojila so ostale več ali manj nespremenjene, posojilne obrestne mere bank za nefinančne družbe za zneske, višje od 1 milijona EUR, pa so v zadnjem četrtletju leta 2008 padle za 65 bazičnih točk. Anketa o bančnih posojilih je januarja 2009 poročala, da je bil neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovanju kreditnih standardov za posojila gospodarskim družbam, ki so se le minimalno zmanjšala na 64% v četrtem četrtletju leta 2008 v primerjavi s četrtletjem prej, enako visok za velika kot za majhna in srednja velika podjetja (MSP).

Pogoji tržnega dolžniškega financiranja gospodarskih družb euroobmočja se lahko ocenjujejo na podlagi ustreznih razponov podjetniških obveznic (merjenih kot razlika med donosi na podjetniške obveznice in donosi na državne obveznice). Ta razpon predstavlja premijo za tveganja, ki jo gospodarske družbe plačajo vlagateljem v zameno za številna tveganja, ki jih utripijo zato, ker imajo v lasti podjetniške obveznice in ne državnih (in na splošno vsebuje večje tveganje neizpolnjevanja obveznosti in likvidnostno tveganje). V četrtem četrtletju leta 2008 so se razponi povečali v vseh bonitetnih razredih, vendar pa so se ustalili v prvih dveh mesecih leta 2009. To splošno povečanje v tem obdobju je bilo bolj izrazito za obveznice z nižjimi bonitetnimi ocenami. Za obveznice euroobmočja z oceno BBB je na primer to povečanje znašalo 180 bazičnih točk, medtem ko je bilo za obveznice z oceno AA povečanje manj izrazito, in sicer za 35 bazičnih točk; glej graf 28.

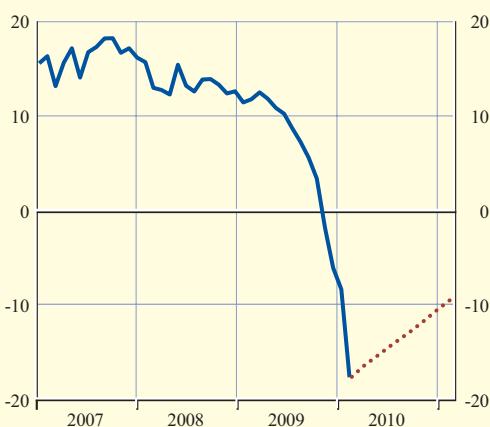
TOKOVI FINANCIRANJA

Večina kazalnikov dobičkonosnosti podjetij euroobmočja kaže na nenehno slabšanje v četrtem četrtletju leta 2008, kar kaže, da pretresi na finančnih trgih negativno vplivajo na dobičkonosnost podjetij. Iz grafa 29 se vidi, da so se letne stopnje rasti dobičkov na delnico za javne nefinančne družbe v euroobmočju zmanjšale s 5,5% ob koncu tretjega četrtletja 2008 na -17,7% februarja 2009.

Graf 29 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

(12-mesečna drseča povprečja mesečnih podatkov)

— realizirani
.... pričakovani

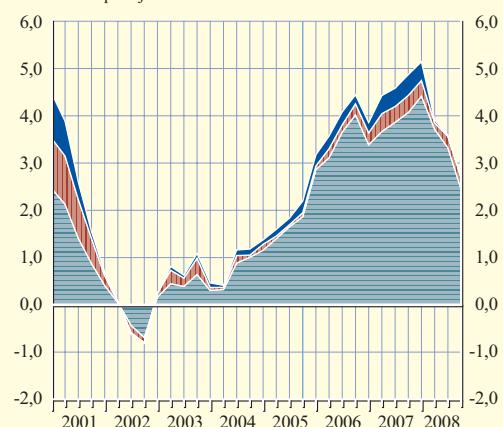


Vir: Thomson Financial Datastream.

Graf 30 Razčlenitev realne stopnje letne rasti financiranja nefinančnih družb

(medletne odstotne spremembe)

— delnice, ki kotirajo
— obveznice
— posojila MFI



Vir: ECB.

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

Razpoložljivi podatki o pričakovanjih glede zaslužkov, ki so jih pripravili analitiki na finančnih trgih, kažejo, da bo ostal dobiček na delnico nefinančnih družb v prihodnjih 12 mesecih negativen. Najnovejši podatki zadnjih kazalnikov poslovnega zaupanja v euroobmočju potrjujejo negativna pričakovanja analitikov glede zaslužkov podjetij.

Realna letna stopnja rasti zunanjega financiranja nefinančnih družb (vključno s posojili MFI, dolžniškimi vrednostnimi papirji in delnicami v borzni kotaciji) je v četrtem četrtletju padla na približno 2,7% s 3,6% v četrtletju prej (glej graf 30). Kot ponavadi je prispevek posojil MFI predstavljal večji del zunanjega financiranja in v četrtem četrtletju leta 2008 zabeležil medletno stopnjo rasti 2,4%, kar je 0,9 odstotne točke manj kakor v četrtletju prej. Delež financiranja z izdajo delnic v borzni kotaciji je nekoliko upadel na -0,03 odstotne točke, prispevek financiranja z dolžniškimi vrednostnimi papirji pa je ostal več ali manj nespremenjen na 0,3 odstotne točke.

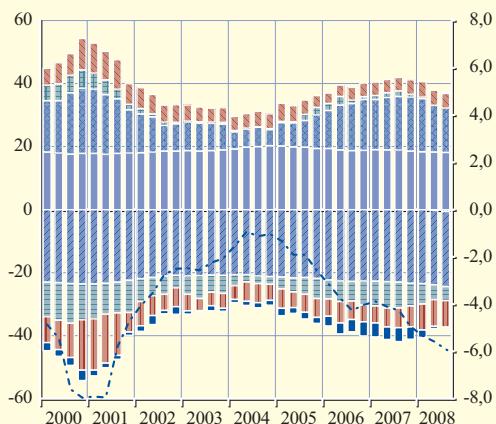
Graf 31 prikazuje komponente, ki sestavljajo varčevanje, financiranje in naložbe podjetij euroobmočja, ki so navedene v računih euroobmočja, na voljo do tretjega četrtletja 2008. To splošno merilo kaže, da so imela podjetja v euroobmočju na splošno več izdatkov za naložbe v osnovna sredstva in finančne naložbe, kakor jih je bilo mogoče kriti z notranje ustvarjenimi sredstvi. Ta neto znesek se ponavadi obravnava kot „finančna vrzel“, in se je povečal od srede leta 2004. V tretjem četrtletju 2008 je finančna vrzel znašala 5,9% skupne dodane vrednosti nefinančnega sektorja. Graf kaže, da je bila večina notranjih in zunanjih sredstev porabljena za financiranje stvarnih naložb (bruto investicije v osnovna sredstva), finančne naložbe pa so predstavljale manjšo komponento. Neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškim kapitalom, so v tretjem četrtletju leta 2008 upadle zaradi črpanja likvidnih sredstev (dolžniški vrednostni papirji in enote vzajemnih skladov) in počasnejšega kopiranja depozitov, vlaganja v delnice v borzni kotaciji pa so ostala trdna do tretjega četrtletja. Negativna finančna vrzel, skupaj z vedno večjimi težavami, ki jih imajo podjetja pri črpanju sredstev iz bančnega sistema, kažejo določeno mero ranljivosti nefinančnih družb glede na zaostrovanje finančne krize proti koncu septembra, ki bi lahko povzročila oster zasuk v njihovih prihodnjih investicijskih načrtih.

Čeprav so stopnje rasti še vedno močne, je rast bančnih posojil od prvega četrtletja 2008 naprej vztrajno padala (glej tabelo 5). Zadnji razpoložljivi mesečni podatki kažejo, da se je padanje kreditne rasti nadaljevalo tudi v začetku leta 2009. Januarja je stopnja rasti nadalje padla na 8,8%. Padec je bil vsesplošen

Graf 31 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

- drugo
- neto pridobitve lastniškega kapitala
- neto pridobitve finančnih sredstev brez lastniškega kapitala
- bruto investicije v osnovna sredstva
- izdajanje lastniških vrednostnih papirjev, ki ne kotirajo na borzi
- izdajanje lastniških vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi
- dolžniško financiranje
- bruto varčevanje in neto kapitalski transferji
- finančna vrzel (lestvica na levi strani)



Vir: računi euroobmočja.

Opombe: Dolg vključuje posojila, dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. „Drugo“ vključuje izvedene finančne instrumente, druge terjatve/obveznosti in prilagoditve. Posojila med povezanimi podjetji so pobotana. Finančna vrzel je pozicija neto posojanja/neto izposoje, ki je približno razlika med bruto varčevanjem in bruto investicijami v osnovna sredstva.

Tabela 5 Financiranje nefinančnih družb

	Medletne stopnje rasti (odstotne spremembe; konec obdobja)				
	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
Posojila MFI	14,5	15,0	13,7	12,2	9,4
do 1 leta	12,7	14,1	11,9	9,8	7,4
nad 1 leto in do 5 let	22,0	22,3	20,0	17,6	13,2
nad 5 let	12,8	12,9	12,4	11,5	9,2
Izdani dolžniški vrednostni papirji	8,0	7,1	3,2	5,7	6,6
kratkoročni	26,9	22,3	9,4	14,3	16,2
dolgoročni, od tega: ¹⁾	5,3	4,5	2,0	4,2	4,9
s fiksno obrestno mero	4,4	3,1	2,3	4,8	6,1
s spremenljivo obrestno mero	11,1	12,6	2,8	4,6	1,9
Delnice v borzni kotaciji	1,2	1,0	0,1	0,0	0,0
Zaznamki²⁾					
Skupno financiranje	4,7	4,1	3,9	2,5	-
Posojila nefinančnim družbam	10,8	9,6	8,7	5,6	-
Zavarovalne tehnične rezervacije ³⁾	0,1	0,4	0,5	0,2	-

Vir: ECB, Eurostat in izračuni ECB

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

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

2) Podatki so navedeni iz četrtih sektorskih računov. Skupno financiranje nefinančnih družb vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, delnice v borzni kotaciji in drug lastniški kapital, zavarovalne tehnične rezervacije, druge obveznosti in izvedene finančne inštrumente.

3) Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

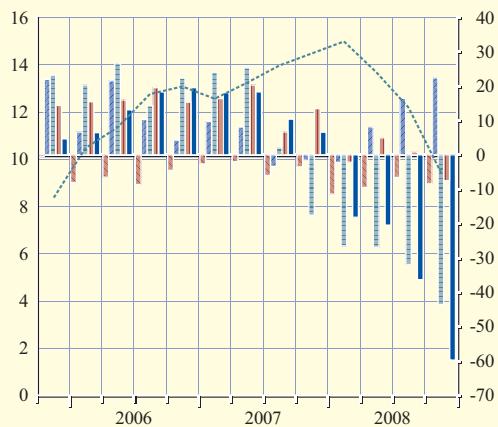
in je zajel vse zapadlosti. Kar zadeva strukturo zapadlosti posojil MFI, so medletne stopnje rasti posojil z zapadlostjo do enega leta, prek enega leta in do pet let ter nad pet let januarja znašale 6%, 13,3% ozziroma 8,7%. Širši agregati, vključeni v račune euroobmočja, kažejo na počasnejšo rast zunanjega financiranja v drugi polovici leta 2008.

V prihodnje je mogoče pričakovati, da se bo močna rast kreditov še naprej upočasnjevala. Padanje rasti kreditov je skladno z upočasnitvijo gospodarske rasti in s postopnim zaostrovanjem pogojev financiranja, o katerih so poročale zadnje izdaje anket ECB o bančnih posojilih. Po empiričnih podatkih se dinamika rasti posojil na spremembo kreditnih standardov navadno odzove z zaostankom treh do štirih četrletij. Manjša pričakovana gibanja na področju združitev in prevzemov ter dejstvo, da je finančni vzvod podjetij euroobmočja sorazmerno visok, bi morala tudi še naprej zmanjševati potrebo podjetij po posojilih. Poleg tega je bilo nekaj vztrajnosti bančnih posojil nefinančnim družbam do nedavnega povezane s tem, da so podjetja črpala kreditne

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

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)

- naložbe v osnovna sredstva (lestvica na desni strani)
- zaloge in obratna sredstva (lestvica na desni strani)
- združitve in prevzem ter prestrukturiranje podjetij (lestvica na desni strani)
- prestrukturiranje dolgov (lestvica na desni strani)
- notranje financiranje (lestvica na desni strani)
- posojila nefinančnim družbam (lestvica na lev strani)



Vir: ECB.

Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju. Glej tudi anketo o bančnih posojilih, januar 2009.

linije, ki so bile dogovorjene v ugodnejših tržnih pogojih, zdaj pa se lahko zgodi, da bodo postali pogoji veliko manj ugodni.

V anketi o bančnih posojilih so banke tudi vprašali, kateri dejavniki prispevajo k povpraševanju po posojilih v nefinančnih podjetjih. Iz grafa 32 se vidi, da sta k manjšemu povpraševanju po posojilih najbolj pripomogla dva dejavnika, in sicer naložbe v osnovna sredstva ter dejavnosti na področju združitev in prevzemov.

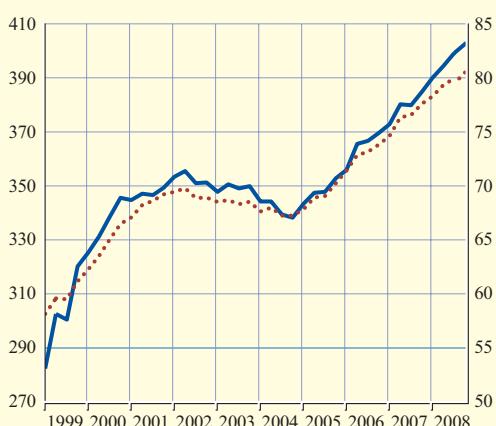
Poleg financiranja s posojili MFI lahko podjetja dobijo sredstva tudi neposredno s finančnih trgov. Zadnji podatki o izdaji dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb kažejo močno povečanje financiranja tržnega dolga, pri čemer se je medletna stopnja rasti v četrtem četrletju leta 2008 zvišala na 6,6%, medtem ko je v tretjem in drugem četrletju leta 2008 znašala 5,7% oziroma 3,2%. To gibanje naproti višjim izdajam dolžniških vrednostnih papirjev in upočasnitvi bančnega financiranja kaže na možne substitucijske učinke, ko bi lahko nekatera podjetja imela težave pri pridobivanju zadostnih sredstev prek bank in bi namesto tega zavarovale svoje financiranje neposredno na finančnih trgih.

Medletna stopnja rasti lastniškega kapitala, ki kotira na borzi in so ga izdale nefinančne družbe, je v četrtem četrletju leta 2008 ostala položna in je znašala 0%. Vse manjše zaupanje vlagateljev in negativni rezultati delniških trgov so vplivali na izdajanje delnic v borznii kotaciji s strani nefinančnih družb.

Graf 33 Zadolženost nefinančnih družb

(odstotki)

- razmerje med zadolženostjo in bruto poslovnim presežkom (lestvica na levi strani)
- razmerje med zadolženostjo in BDP (lestvica na desni strani)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov. Podatki za zadnje četrletje 2008 so ocenjeni.

Graf 34 Neto breme plačevanja bančnih obresti nefinančnih družb

(bazične točke)

- neto breme bančnih obresti (lestvica na levi strani)
- tehtane povprečne obrestne mere za posojila (lestvica na desnici strani)
- - - tehtane povprečne obrestne mere za vloge (lestvica na desnici strani)



Vir: ECB.

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

FINANČNI POLOŽAJ

Zaradi nenehne močne rasti dolžniškega financiranja nefinančnih družb se je v četrtem četrtletju leta 2008 njihova zadolženost, izražena kot odstotek BDP in kot odstotek bruto poslovnega presežka, še nekoliko povečala (glej graf 33). Breme plačevanja bančnih obresti pri nefinančnih družbah pa se je deloma zaradi zmanjšanja ključnih obrestnih mer ECB v četrtem četrtletju leta 2008 nekoliko zmanjšalo (glej graf 34). Na splošno so nefinančne družbe zaradi visoke stopnje dolga in s tem povezanega bremena plačevanja obresti ranljive za prihodnje pretrese.

2.7 FINANCIRANJE IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V četrtem četrtletju leta 2008 je pogoje financiranja za gospodinjstva zaznamovalo rahlo zmanjšanje posojilnih obrestnih mer bank in neto zaostritev kreditnih standardov za posojila. Dinamika posojil gospodinjstev se je v četrtem četrtletju še naprej umirjala, zadolženost gospodinjstev pa nekoliko zmanjšala. Ta nadaljnja upočasnitev zadolževanja gospodinjstev v glavnem kaže na slabše razmere v gospodarstvu in na stanovanjskem trgu, vendar pa zadnja anketa o bančnih posojilih kaže, da bi lahko vplivali tudi dejavniki na strani ponudbe.

POGOJI FINANCIRANJA

Povprečne obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom so se v četrtem četrtletju leta 2008 nekoliko zmanjšale v primerjavi s tretjim četrtletjem (glej graf 36). To kaže na občutna znižanja posojilnih obrestnih mer, opažena v novembру in decembru. Zmanjšanje posojilnih obrestnih mer je zajelo celoten spekter zapadlosti, čeprav je bilo nekoliko večje pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero do enega leta. Časovna struktura obrestnih mer za stanovanjska posojila je bila v četrtem četrtletju še naprej nekoliko obrnjena, pri čemer je povprečna četrtletna razlika med obrestnima merama za posojila s kratkimi (tj. do 1 leta) in dolgimi (tj. nad 10 let) obdobji fiksne začetne obrestne mere padla na približno -26 bazičnih točk. Če pa pogledamo mesečne podatke, je bila razlika decembra pozitivna.

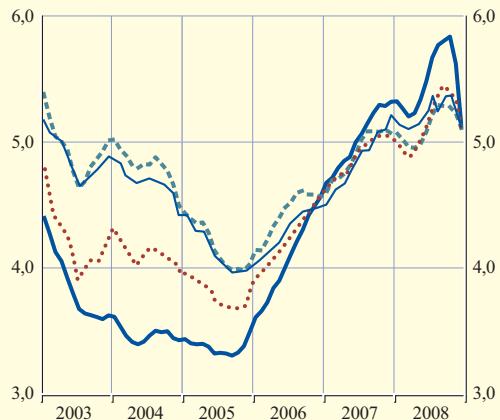
Povprečne obrestne mere MFI za potrošniška posojila v četrtem četrtletju leta 2008 so bile v glavnem nespremenjene glede na četrtletje prej, decembra pa je bilo opaziti veliko zmanjšanje. To zmanjšanje je zajelo celoten spekter zapadlosti, najbolj izrazito pa je bilo pri posojilih s fiksno začetno obrestno mero do 1 leta. Zaradi tega se je, absolutno gledano, zmanjšala povprečna razlika med obrestnimi merami za posojila z dolgimi (tj. nad 5 let) in kratkimi (tj. do 1 leta) obdobji fiksne začetne obrestne mere, vendar pa je v četrtem četrtletju leta 2008 ostala negativna. Decembra pa je bila spet pozitivna.

Razlika med obrestnimi merami za stanovanjska posojila in ustreznimi tržnimi obrestnimi

Graf 35 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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

- s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta
- s fiksno začetno obrestno mero od 1 do 5 let
- - - s fiksno začetno obrestno mero od 5 do 10 let
- s fiksno začetno obrestno mero nad 10 let



Vir: ECB.

merami za primerljive zapadlosti (donosnost 10-letnih državnih obveznic) se je v četrtem četrtletju povečala v primerjavi s tretjim četrtletjem. Podobno se je povečala razlika med obrestnimi merami za potrošniška posojila in ustrezimi tržnimi obrestnimi merami za primerljive zapadlosti (12-mesečna obrestna mera denarnega trga), ker se je primerjalna obrestna mera zmanjšala izraziteje od posojilne obrestne mere.

V anketi o bančnih posojilih januarja 2009 je neto odstotek bank, ki so poročale o zaostrovjanju kreditnih standardov, ki so se uporabljali za odobritev stanovanjskih kreditov, nekoliko višji kakor v anketi oktobra 2008, neto odstotek bank, ki so zaostrike pogoje za potrošniška posojila pa se je bistveno povečal. Nadaljnja zaostritev potrošniških posojil, o kateri se je poročalo v četrtem četrtletju, se je izvajala prek povečanja marž za povprečna posojila, medtem ko se je za stanovanjska posojila izvajala prek marž za povprečna in bolj tvegana posojila. Necenovni pogoji, kot so razmerja med višino posojila in vrednostjo ali zahteve za zavarovanje, so se tudi še nadalje zaostrili, zapadlosti pa so se skrajšale. Kakor v predhodni anketi je bilo poslabšanje pričakovanje glede splošne gospodarske dejavnosti pomemben dejavnik nadaljnje zaostritve kreditnih standardov za stanovanjska posojila in za potrošniška posojila. Pri stanovanjskih posojilih je ta dejavnik podpiralo poslabšanje obetov na stanovanjskem trgu, pa tudi povečanje stroškov financiranja bank in omejitve bilance stanja. Pri potrošniških kreditih je ta dejavnik podpiralo poslabšanje kreditne sposobnosti kreditojemalcev in tveganje na zahtevanem zavarovanju.

FINANCIRANJE

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom se je v tretjem četrtletju leta 2008 (zadnje četrtletje, za katero so na razpolago podatki iz skupnih računov euroobmočja) zmanjšala na 4,5%, medtem ko je četrtletje prej znašala 5,0%. V okviru tega agregata je bila medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih institucij višja kakor medletna stopnja rasti posojil MFI, čeprav se je močno zmanjšala na 9,8% s 14,2% v četrtletju prej. Ta razlika med posojili od MFI in nedenarnimi finančnimi institucijami na področju stopnje rasti je deloma posledica učinka dejavnosti listinjenja za pravo prodajo, kjer je pripoznanje posojil odpravljeno in so s tem odstranjena iz bilanca stanja MFI, nato pa so evidentirana ko posojila drugih finančnih posrednikov. Razpoložljivi podatki o posojilih MFI kažejo, da se je trend zmanjševanja medletne stopnje rasti skupnih posojil gospodinjstvom nadaljeval tudi v četrtem četrtletju (glej graf 36).

Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, ki je v četrtem in tretjem četrtletju znašala 2,9% oziroma 4,0%, se je januarja 2009 znižala na 1,2%. Zmanjšanje stopnje rasti posojil MFI gospodinjstvom v zadnjih nekaj mesecih je skladno s trendom upadanja, ki ga je mogoče opazovati od začetka leta 2006, in je

Graf 36 Skupna posojila gospodinjstvom

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

- prispevek potrošniških posojil MFI
- prispevek stanovanjskih posojil MFI
- prispevek drugih posojil MFI
- posojila MFI skupaj
- skupaj posojila



Vir: ECB.

Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih dodeljujejo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za drugo četrtletje leta 2008 ocenjena na podlagi transakcij, ki so zabeležene v denarni in bančni statistiki.

Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopnji rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

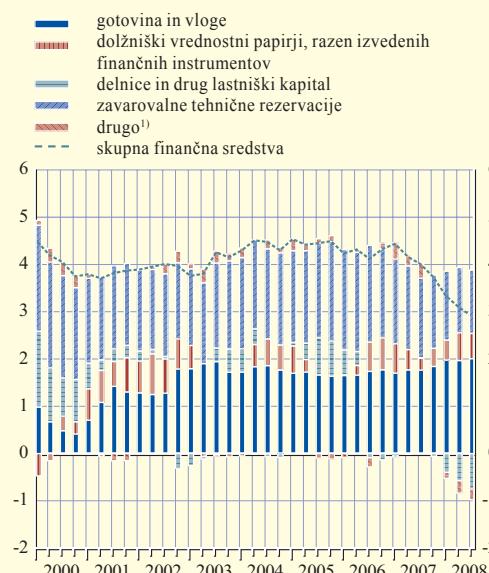
predvsem posledica vpliva splošno zaostrenih pogojev financiranja, umirjanja dinamike ne-premičninskega trga in slabših gospodarskih pogojev in obetov. Kratkoročna dinamika, merjena s 3-mesečno stopnjo rasti na letni ravni, se je januarja občutno umirila in opažena je bila negativna stopnja rasti. Vendar pa je pri interpretaciji teh gibanj potrebna previdnost, saj prikazujejo spremembe v zadnjih nekaj mesecih le v okviru odprave pripoznanja posojil zaradi listinjenja (ki v euroobmočju v glavnem zadeva stanovanjska posojila). Ob upoštevanju tega se je mesečni neto tok posojil gospodinjstvom še naprej zmanjševal v opazovanem obdobju vendar je ostal pozitiven.

Umirjanje medletne rasti posojil MFI gospodinjstvom je mogoče pripisati predvsem zniževanju stopnje rasti stanovanjskih posojil, ki so največja podsestavina posojil gospodinjstvom, v manjši meri pa tudi zniževanju stopnje rasti potrošniških posojil. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil, ki je v četrtem in tretjem četrletju znašala 2,9% oziroma 4,2%, se je januarja 2008 znižala na 1,0%. Medletna stopnja rasti potrošniških posojil, ki je v tretjem in drugem četrletju znašala 3,1% oziroma 4,4%, se je januarja znižala na 1,3%.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb v tretjem četrletju nadalje padla na 2,9%, s 3,1% v četrletju pred tem (glej graf 37). To znižanje je bilo predvsem posledica negativnega prispevka vlaganj v delnice in drugi lastniški kapital. Ti nižji prispevki so več kot izravnali večji prispevek naložb v dolžniške vrednostne papirje. Prispevek naložb v valute in vloge je ostal močan in je odražal okrepljena prizadevanja bank, da bi v času finančnih pretresov pritegnile sredstva. Ta kategorija naložb je predstavljala dve tretjini skupne stopnje rasti finančnih naložb gospodinjstev.

Graf 37 Finančne naložbe gospodinjstev

(letne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

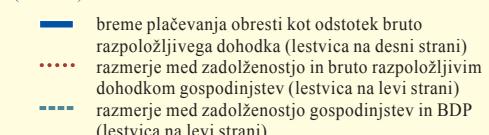


Vir: ECB in Eurostat.

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

Graf 38 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(odstotki)



Vira: ECB in Eurostat.

Opombe: Zadolženost gospodinjstev vključuje celotna posojila gospodinjstvom od vseh institucionalnih sektorjev, vključno s tistimi v tujini. Plačila obresti ne vključujejo celotnih stroškov financiranja, ki jih plačujejo gospodinjstva, ker niso zajeta plačila za finančne storitve. Prikazani podatki za zadnje četrletje delno temeljijo na ocenah.

FINANČNI POLOŽAJ

Zaradi upočasnitve posojil gospodinjstev se je raven zadolženosti gospodinjstev v zadnjih četrtetljih nekoliko zmanjšala. Ocenjuje se, da se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in razpoložljivim dohodkom, ki je v drugem in tretjem četrletju znašalo 93%, zmanjšalo na 92% v četrtem četrletju (glej graf 38). Tudi razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP se je nekoliko zmanjšalo in znaša v četrtem četrletju okoli 60%, medtem ko je v drugem in tretjem četrletju znašalo 61%. Breme plačevanja obresti za gospodinjstva se je v tretjem četrletju 2008 povečalo na 3,8% razpoložljivega dohodka in ocenjuje se, da je v četrtem četrletju ostalo na isti ravni, kar kaže na padanje stopnje zadolženosti. Zmanjšanje obrestnih mer v četrtem četrletju bi tudi lahko prispevalo k stabilizaciji bremena plačevanja obresti.

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v euroobmočju v zadnjih mesecih strmo znižala in je dosegla najnižjo raven v skoraj desetletju. Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija po HICP v euroobmočju februarja 2009 znašala 1,2%, kar je približno enako kot januarja (1,1%), vendar precej pod stopnjo, ki je bila zabeležena sredi leta 2008 (4,0%). Zmanjšanje inflacije od poletja dalje je predvsem posledica strmega padca svetovnih cen primarnih surovin vistem obdobju. Obenem se vse bolj pojavljajo znaki splošnejšega zmanjševanja inflacijskih tveganj. Čeprav so se stroški dela v euroobmočju v letu 2008 pospešili, lahko pričakujemo, da bo v prihodnjem obdobju upočasnitev gospodarske aktivnosti zavirala inflacijske pritiske iz domačega okolja.

Po najnovejših makroekonomskej projekcijah strokovnjakov ECB se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, predvidoma gibala med 0,1% in 0,7% v letu 2009 ter med 0,6% in 1,4% v letu 2010. V prihodnjih mesecih bo skupna medletna inflacija predvsem zaradi baznih učinkov, ki izvirajo iz preteklega gibanja cen energentov, predvidoma še naprej padala in sredi leta morda začasno dosegla negativno raven. Zatem naj bi se medletna inflacija zopet povečala, tudi zaradi baznih učinkov, ki izhajajo iz pretekle cenovne dinamike energentov. Zato je verjetno, da bo inflacija po HICP tekom leta 2009 močno nihala. Tveganja, ki spremljajo takšne inflacijske obete, so večinoma uravnotežena. Povezana so zlasti z negotovostjo glede prihodnje gospodarske aktivnosti ter tudi z negotovostjo glede cen primarnih surovin.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v euroobmočju v zadnjih mesecih strmo znižala in je dosegla najnižjo raven v skoraj desetletju. Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija po HICP v euroobmočju februarja 2009 znašala 1,2%, kar je precej pod povisano ravnijo, ki je bila zabeležena junija in julija 2008 (4,0%) (glej tabelo 6). Izrazita gibanja svetovnih cen primarnih surovin, predvsem nafte in hrane, so bila glavni dejavnik, ki je v zadnjih mesecih spodbujal hiter padec inflacije po HICP v euroobmočju. Takšno hitro umirjanje svetovnih cen primarnih surovin je sledilo doslej največjemu povečanju cenovnih pritiskov iz zunanjega okolja, ki so inflacijo po HICP sredi lanskega leta potisnili na rekordno visoko raven. Hkrati je v zadnjih mesecih vse več znakov splošnejšega zmanjševanja inflacijskih pritiskov.

Tabela 6 Gibanje cen

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

	2007	2008	2008 sep.	2008 okt.	2008 nov.	2008 dec.	2009 jan.	2009 feb.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks ¹⁾	2,1	3,3	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1	1,2
Energenti	2,6	10,3	13,5	9,6	0,7	-3,7	-5,3	.
Nepredelana hrana	3,0	3,5	3,6	3,4	2,8	2,8	2,6	.
Predelana hrana	2,8	6,1	6,2	5,1	4,2	3,5	2,7	.
Industrijsko blago razen energentov	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,5	.
Storitve	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,8	6,2	7,9	6,3	3,3	1,6	.	.
Cene nafte (EUR za sodček)	52,8	65,9	70,0	55,2	43,1	32,1	34,3	34,6
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	9,2	4,4	5,5	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7	-24,5

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

Opomba: podatki o cenah industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na euroobmočje skupaj s Slovaško.

1) Inflacija po HICP za februar 2008 je Eurostatova prva ocena.

Na ravni posameznih skupin znotraj indeksa HICP so bila nihanja v skupini energentov in hrane tesno povezana z nihanjem cen energentov in hrane, s katerimi se trguje na svetovni ravni. Tako je bilo v zadnjih mesecih zabeleženo zelo strmo zmanjšanje medletne stopnje rasti cen v skupini energentov, in sicer z več kot 17-odstotne rasti v juliju 2008 na 5,3-odstotni padec v januarju 2009. K tej spremembi so veliko prispevala skokovita gibanja cen naftnih energentov, na primer bencina, dizelskega goriva in kurilnega olja. Gibanja v teh skupinah indeksa HICP ponavadi tesno sledijo gibanjem svetovnih cen surove nafte, čeprav so gibanja energentov v indeksu HICP za euroobmočje nekoliko izkrivile spremembe marž v predelavi dizelskega goriva, kar je deloma posledica spremenjenih razmer na strani povpraševanja in ponudbe. Hkrati so bila določena nihanja opazna tudi v skupini energentov brez nafte, na primer pri cenah električne energije in plina, ki pa so se na cene surove nafte odzivale z določenim zamikom.

Medletna stopnja rasti cen v skupini predelane hrane se je gibala presenetljivo podobno kot v skupini energentov, pri čemer je sredi leta 2008 dosegla zgodovinsko najvišje stopnje rasti in se zatem močno znižala. Umiritev medletne stopnje rasti cen predelane hrane v zadnjih mesecih je večinoma povezana s skupinami, na katere močno vplivajo svetovne cene kmetijskih surovin, kot so kruh in žita, mlečni izdelki ter olja in maščobe. Cene nepredelane hrane so od sredine lanskega leta dalje ravno tako sledile dinamiki splošnega zniževanja, čeprav z rekordno visoke medletne stopnje rasti, ki je bila precej nižja kot stopnja rasti cen predelane hrane.

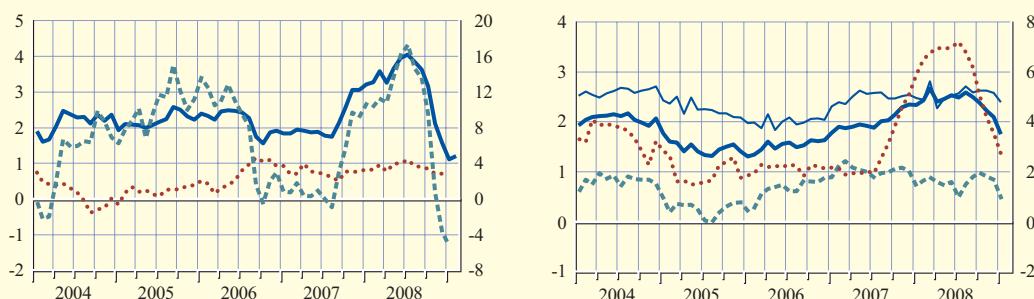
Brez upoštevanja vseh skupin hrane in energentov, ki predstavljajo 30% košarice HICP, se je inflacija po HICP v zadnjem obdobju ravno tako nekoliko zniževala, potem ko je večino leta 2008 na splošno ostala razmeroma stabilna, kljub izrazitim gibanjem v skupinah energentov in hrane v istem obdobju (glej graf 39). Cene v skupini storitev se od začetka leta 2007 do konca leta 2008 niso veliko spreminali kljub precejšnjim spremembam v makroekonomskem okolju ter spremembam v stopnji posrednih davkov v nekaterih državah euroobmočja. Takšna splošna stabilnost bi lahko pomenila, da so posredni učinki, povezani s preteklo rastjo svetovnih cen surovin, vztrajno in močno vplivali na nekatere skupine storitev (prevoz in gostinstvo), vendar pa je te vplive precej odtehtala cenovna dinamika v drugih skupinah storitev, kot so stanovanja, komunikacije in raznovrstne storitve. Po eni strani je bil prispevek osebnih in rekreacijskih

Graf 39 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

- skupni HICP (lestvica na levi strani)
- nepredelana hrana (lestvica na desni strani)
- - - energenti (lestvica na desni strani)

- skupni HICP razen energentov in nepredelane hrane (lestvica na levi strani)
- predelana hrana (lestvica na desni strani)
- - - industrijsko blago razen energentov (lestvica na levi strani)
- storitve (lestvica na levi strani)



Vir: Eurostat.

storitev k skupni dinamiki cen storitev v indeksu HICP (skupaj s prevoznimi storitvami) v letu 2008 precej velik, kar je bilo posledica močne cenovne dinamike v gostinstvu in počitnicah v paketu. Po drugi strani je na medletno stopnjo rasti cen v skupini stanovanja verjetno vplivalo umirjanje dinamike rasti cen stanovanjskih nepremičnin. Zlasti je bilo opaziti umirjanje cenovne dinamike v storitvah, ki so povezane s stanovanji, kot so vzdrževanje in popravila ter tudi dejanske najemnine. Poleg tega je medletna stopnja rasti cen komunikacijskih storitev ostala zelo nizka, kar je verjetno posledica nadaljnje deregulacije in liberalizacije sektorja komunikacij v nekaterih državah euroobmočja, skupaj s tehnološkim napredkom, ki zavira rast cen. V zadnjem obdobju pa so se pojavili prvi znaki umirjanja inflacije, merjene s cenami storitev. K temu prispevata predvsem dve postavki, in sicer zračni potniški promet in gostinstvo, kar je odraz strmega padca cen nafte in prehrambenih surovin ter tudi baznih učinkov.

Medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov se je januarja 2009 v primerjavi z oktobrom 2008 znižala z 1,0% na 0,5%. Inflacija, merjena s cenami industrijskega blaga razen energentov, je v zadnjem letu v primerjavi s storitvami izkazovala nekoliko večja nihanja. K temu bi lahko prispevali vsaj štirje dejavniki. Prvič, posredni učinki, ki izhajajo iz gibanja cen nafte in nekaterih surovin (kovine, les in plemenite kovine, npr. zlato), so povzročali stroškovne pritiske na proizvode za široko porabo, kot so pohištvo, nakit in rezervni deli za avtomobile. Drugič, del sprememb v medletni stopnji rasti cen industrijskega blaga razen energentov bi lahko razložili z gibanjem tečaja eura. Tretjič, razmeroma močna konkurenca, povezana s splošnim poslabšanjem gospodarske aktivnosti, bi lahko povečala potrebo podjetij, da ohranjajo cenovno konkurenčnost. Ta dejavnik bi lahko prispeval h gibanjem cen določenega blaga (npr. tekstila), kjer so izredne sezonske popuste verjetno deloma narekovale vse slabše razmere na strani povpraševanja. In končno, hiter upad gospodarske aktivnosti v zadnjih mesecih bi lahko prispeval k vse manjšemu povpraševanju po trajnih proizvodih, zlasti tistih, za katere je potrebno dolgoročno financiranje. Tako se je medletna stopnja rasti cen avtomobilov (ki predstavljajo 15% skupine industrijskega blaga razen energentov) od začetka leta 2008 v razmerah hitrega omejevanja nakupov motornih vozil občutno znižala.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Cenovni pritiski iz dobavne verige so se zelo zmanjšali, potem ko so lani poleti dosegli najvišjo raven v skoraj treh desetletjih. Najnovejši podatki o cenah industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (razen gradbeništva) za december 2008 kažejo medletno inflacijo v višini 1,6%, kar je precej pod rekordno vrednostjo 9,2% v zadnjih 25 letih, ki je bila zabeležena le pet mesecev prej (glej graf 40). Podobno se je medletna inflacija, merjena s cenami pri proizvajalcih razen energentov (in gradbeništva), znižala s 4,4% v juliju 2008 na 1,4%.

Strm padec medletne inflacije pri proizvajalcih so spodbujala predvsem gibanja cen surovin. Izrazita gibanja svetovnih cen primarnih surovin so namreč močno vplivala na številne skupine cen proizvodov pri proizvajalcih, in sicer od neposrednih učinkov na skupine energentov in hrane do posrednih učinkov, ki so jih vzdolž proizvodne verige imele cene proizvodnih dejavnikov. Učinek je bil še posebno velik na cene pri proizvajalcih na samem začetku proizvodne verige, zato so bila gibanja cen proizvodov za vmesno porabo v zadnjih nekaj mesecih izrazita. Obenem je ostala medletna stopnja rasti cen pri proizvajalcih v kasnejših fazah proizvodne verige, kot so proizvodi za investicije in proizvodi za široko porabo (brez upoštevanja hrane in tobačnih izdelkov), razmeroma stabilna.

Graf 40 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

- industrija skupaj razen gradbeništva (lestvica na levi strani)
- proizvodi za vmesno porabo (lestvica na levi strani)
- - - proizvodi za investicije (lestvica na levi strani)
- proizvodi za široko porabo (lestvica na levi strani)
- energenti (lestvica na desni strani)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Slovaško.

Graf 41 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)

- predelovalne dejavnosti; lastne cene
- predelovalne dejavnosti; zaračunane cene
- - - storitve; lastne cene
- storitve; zaračunane cene



Vira: Markit.

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

Poleg cen surovin, ki vplivajo na stroške pri proizvajalcih, je splošen upad gospodarske aktivnosti v euroobmočju v zadnjih nekaj mesecih verjetno prisilil podjetja, da znova preučijo svojo strategijo določanja cen glede na to, da so se morala bolj osredotočiti na cenovno konkurenčnost v različnih fazah proizvodne verige. Novejši anketni podatki kažejo, da so indeksi lastnih in prodajnih cen v prvih mesecih leta 2009 še naprej opazno znižali, kar je zmanjšalo cenovne pritiske pri proizvajalcih na zgodovinsko nizko raven (glej graf 41). Kot kaže najnovejši indeks vodij nabave (PMI), je po strmem padcu indeksa lastnih in prodajnih cen večina kazalnikov cenovnih pritiskov v predelovalnih in storitvenih dejavnostih februarja 2009 dosegla zgodovinsko nizke ravni, in sicer precej pod povišanimi vrednostmi iz sredine lanskega leta.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

V nasprotju s hitrim zniževanjem inflacijskih kazalnikov v zadnjih mesecih na ravni potrošnikov in proizvajalcev razpoložljivi statistični kazalniki kažejo, da se je rast stroškov dela leta 2008 pospešila. Tako je medletna rast stroškov dela na uro in sredstev za zaposlene v tretjem četrletju leta 2008 ostala povišana, medtem ko se je visoka medletna rast dogovorjenih plač nadaljevala tudi v zadnjem četrletju (glej graf 42 in tabelo 7).

Na vztrajno visoko rast plač so verjetno vplivale pretekle zaostrene razmere na trgu dela ter sekundarni učinki v nekaterih državah euroobmočja, ki izhajajo iz indeksacije plač na začasno visoko inflacijo v preteklosti. Videti je bilo, da se rast stroškov dela na uro v tretjem četrletju pravzaprav pospešuje, saj so se medletno povečali za 4,0%. Visoka rast stroškov dela na uro, ki je bila opazna v vseh dejavnostih (glej graf 43), bi lahko deloma izhajala tudi iz gibanja opravljenih delovnih ur, saj je prišlo do prilagajanja števila delovnih ur zaradi oslabljenega povpraševanja ter popravka v številu

Tabela 7 Kazalniki stroškov dela

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

	2007	2008	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
Dogovorjene plače	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Skupni stroški dela na uro	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Sredstva za zaposlene	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
<i>Zaznamki:</i>							
Produktivnost dela	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Stroški dela na enoto proizvoda	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

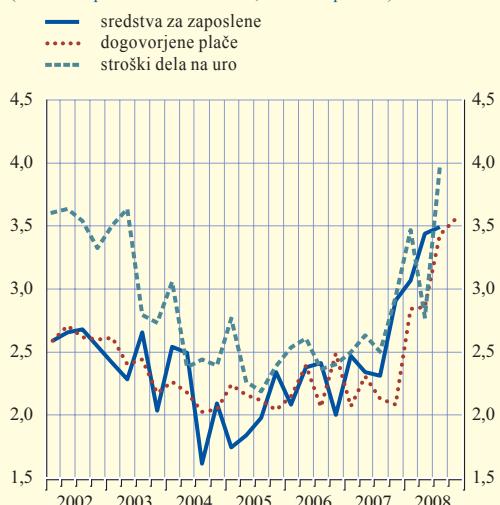
Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

delovnih ur zaradi zgodnjih velikonočnih počitnic v letu 2008 (kar je popačilo število opravljenih delovnih ur v drugem četrtletju). Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene je v tretjem četrtletju ravno tako ostala visoka na ravni 3,5%. V zadnjem četrtletju leta 2008 se je rast dogovorjenih plač v euroobmočju okrepila na 3,5% glede na 3,4% v prejšnjem četrtletju. Medtem ko so rast dogovorjenih plač v zadnjem četrtletju deloma spodbujala enkratna izplačila v eni od večjih držav euroobmočja, kaže, da tudi brez tega dejavnika v drugi polovici leta 2008 ni prišlo do velikega umirjanja kolektivno dogovorjenih plač kljub opazni upočasnitvi gospodarske aktivnosti. V razmerah takšne visoke rasti plač je ob zmanjšanju produktivnosti v euroobmočju medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda v tretjem četrtletju leta 2008 ostala na najvišji ravni v več kot desetih letih.

Kljub visoki rasti stroškov dela kaže, da se bodo plačni pritiski v prihodnosti zelo verjetno zmanjšali ob upoštevanju slabih obetov za rast v euroobmočju. Medtem ko dinamika trga dela ponavadi zaostaja za gibanji v gospodarski aktivnosti, bi lahko izredno hitro poslabšanje gospodarske aktivnosti v zadnjih mesecih pomenilo, da je v sedanjem trenutku odlog pri prilagajanju plačnih pritiskov zmanjšanemu povpraševanju še posebno velik. Neuradni podatki iz različnih virov namreč kažejo, da podjetja trenutno aktivno iščejo načine, kako bi racionalizirala stroške dela, kar bo verjetno povzročilo „negativne“ dodatke na osnovno plačo. Dodatki predstavljajo del rasti sredstev za zaposlene, ki ga ni mogoče pojasniti z rastjo dogovorjenih plač oziroma prispevkov za socialno varnost (več podrobnosti je v okvirju 6 z naslovom „Recent developments in euro area wage drift“, Monthly Bulletin, oktober 2006). Prilagajanje stroškov dela poslabšanim razmeram na strani povpraševanja bi lahko izhajalo bodisi iz prilagoditev sredstev za zaposlene bodisi iz dela kot proizvodnega dejavnika v obliki nižje- ga števila zaposlenih ali ur na zaposlenega. Ob tem obstaja tveganje, da v razmerah dolgotrajno šibke gospodarske aktivnosti zgolj počasno umirjanje rasti stroškov dela pomeni nepotre- bno velike izgube delovnih mest.

Graf 42 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

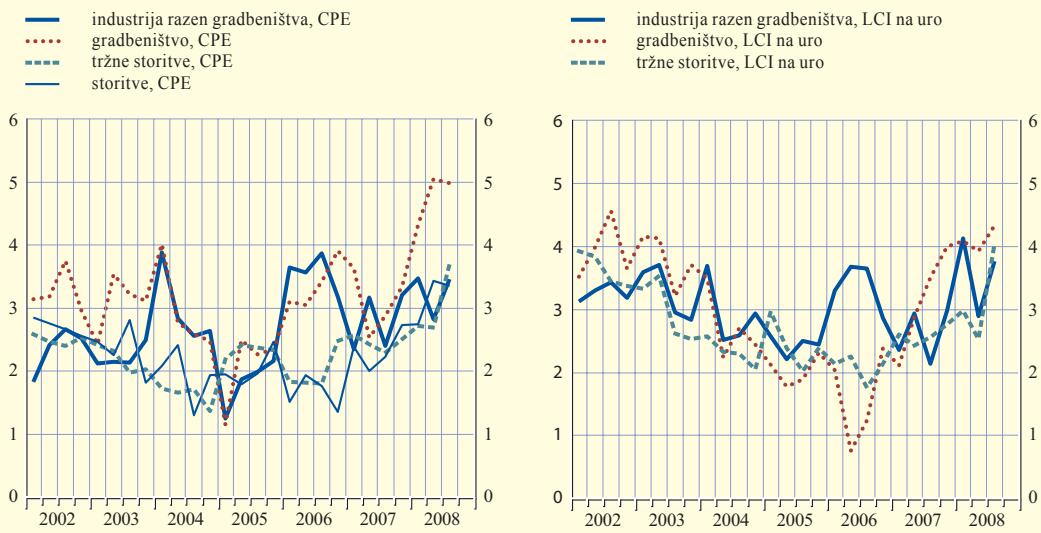


Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Opomba: podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Slovaško.

Graf 43 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Opomba: podatki se nanašajo na euroobmočje skupaj s Slovaško. CPE pomeni sredstva za zaposlene, LCI pa pomeni indeks stroškov dela..

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Kot kaže, se je rast podjetniškega dobička tekom leta 2008 občutno zmanjšala. Po podatkih iz nacionalnih računov se je medletna rast dobička v euroobmočju v tretjem četrtletju leta 2008 dodatno zmanjšala na približno 2%, kar je najnižja stopnja rasti od sredine leta 1999 dalje. K temu sta prispevali nižja rast gospodarske aktivnosti (obseg) in nižja rast dobička na enoto proizvoda (marža) (glej graf 44). Nadaljnje umirjanje rasti stopnje dobička so povzročili tako domači kot tudi zunanji ekonomski dejavniki. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je v tretjem četrtletju leta 2008 znašala 3,6%, največ po letu 1993, kar je zmanjšalo maržo na enoto proizvoda. Zunanji cenovni pritiski so izhajali predvsem iz prejšnje visoke ravni cen primarnih surovin, ki so druge lastne stroške razen dela potiskale navzgor.

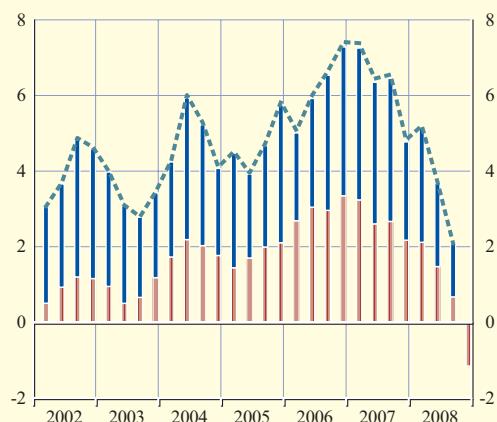
Zmanjšanje rasti dobička je bilo večje v industriji kot v tržnih storitvah predvsem zaradi bolj skokovitega krčenja aktivnosti in večje izpostavljenosti cenovnim pritiskom iz zunanjega okolja (glej graf 45). Medletno zmanjšanje dobička v industriji je bilo nazadnje zabeleženo sredi leta 2003. Stopnja rasti dobička v tržnih storitvah je bila sicer pozitivna, vendar je bila zgodovinsko na nizki ravni. Prvič po sredini 90. let prejšnjega stoletja, ko so bili podatki o gibanju dobička v euroobmočju prvič na voljo po dejavnostih, je bila rast pod 3%.

V obdobju, za katerega podatki iz nacionalnih računov še niso na voljo, bo nadaljnje umirjanje gospodarske aktivnosti – podobno kot v zadnjem četrtletju leta 2008 in na začetku leta 2009 – verjetno povzročalo pritiske na zmanjšanje dobička. Dejavnik, ki bi lahko deloma deloval v nasprotno smer, je izreden padec cen primarnih surovin po sredini leta 2008. Kljub temu naj bi se zaradi velikosti pričakovanega umirjanja aktivnosti dobiček v letu 2009 znatno znižal, kar bo imelo negativne posledice za naložbe in zaposlenost.

Graf 44 Razčlenitev rasti dobička v euroobmočju: proizvod in dobiček na enoto proizvoda

(medletne spremembe v odstotkih; četrletni podatki)

- dobiček na enoto proizvoda
- proizvod (rast BDP)
- - - dobiček (bruto poslovni presežek)

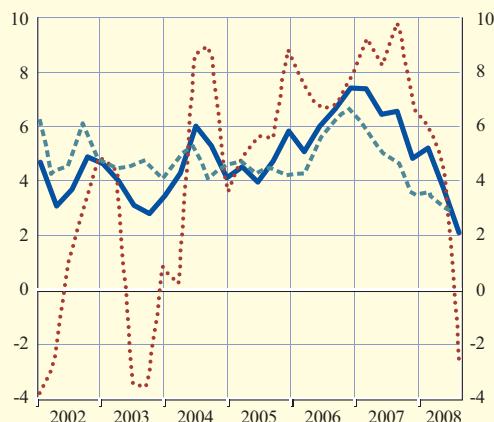


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 45 Rast dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(spremembe v odstotkih; četrletni podatki)

- celotno gospodarstvo
- ... industrija
- - - tržne storitve



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija po HICP v euroobmočju februarja 2009 znašala 1,2%, kar je približno enako kot januarja (1,1%), vendar precej pod stopnjo, ki je bila zabeležena junija in julija 2008 (4,0%). Zmanjšanje inflacije od poletja dalje je predvsem posledica strmega padca svetovnih cen primarnih surovin v istem obdobju. Obenem se vse bolj pojavljajo znaki splošnejšega zmanjševanja inflacijskih tveganj. Čeprav so se stroški dela v euroobmočju v letu 2008 pospešili, lahko pričakujemo, da bo v prihodnjem obdobju upočasnitve gospodarske aktivnosti zavirala inflacijske pritiske iz domačega okolja.

Pretekla volatilnost cen energentov naj bi v prihodnjih mesecih povzročila izrazite spremembe v medletni inflaciji, merjeni z indeksom HICP, v euroobmočju. Kot je razloženo v okvirju 4, lahko večino teh sprememb povežemo s prehodnimi dejavniki, kot so na primer bazni učinki zaradi prejšnjega nihanja cen energentov in hrane, ki pa se bodo kasneje izteklji in prispevali k povišanju inflacije kasneje v letu. Močni bazni učinki zaradi preteklega nihanja cen primarnih surovin bodo namreč prispevali k začasno večjemu znižanju inflacije po HICP okrog sredine leta 2009 in k povečanju stopnje inflacije v drugi polovici leta, kar zelo verjetno pomeni, da bo inflacija po HICP tekom leta 2009 skokovito nihala.

Glede na zadnje makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB se bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, predvidoma gibala med 0,1% in 0,7% v letu 2009 ter med 0,6% in 1,4% v letu 2010. Tveganja, ki spremljajo takšne inflacijske obete, so večinoma uravnotežena. Povezana so zlasti z negotovostjo glede prihodnje gospodarske aktivnosti ter tudi z negotovostjo glede cen primarnih surovin.

Okvir 4**SEDANJE OBDOBJE DEZINFLACIJE V EUROOBMOČJU**

Skupna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v euroobmočju v drugi polovici leta 2008 in v začetku leta 2009 hitro znižala predvsem zaradi strmega padca cen primarnih surovin. V prihodnjih mesecih bo inflacija po pričakovanjih zabeležila nadaljnje strmo znižanje predvsem zaradi ugodnih baznih učinkov, saj bo pretekla rast cen energentov in hrane izpadla iz medletne stopnje inflacije. Zelo verjetno je, da bo medletna inflacija po HICP sredi leta 2009 postala negativna, vendar bo to najverjetnejše zgolj začasen pojav, saj bodo bazni učinki, ki izhajajo iz padca cen nafte od avgusta 2008 dalje, v drugi polovici leta 2009 potisnili inflacijo po HICP navzgor.¹⁾ Takšne hitre dezinflacije, ki je posledica močnih, vendar začasnih gibanj relativnih cen, ne smemo zamenjevati s pravo deflacijsko. V tem okvirju pojasnjujemo razlike med tema dvema konceptoma ter trenutno gibanje inflacije postavljamo v kontekst.

Opredelitev pojmov: stabilnost cen, dezinflacija in deflacija

Najprej si osvežimo spomin s številčno opredelitvijo primarnega cilja ECB, ki je ohranjanje stabilnosti cen. Svet ECB je to opredelitev sprejel leta 1998, ko je določil, da je „stabilnost cen opredeljena kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše od dveh odstotkov. Cenovna stabilnost se ohranja na srednji rok“. Po temeljiti presoji strategije denarne politike v letu 2003 je Svet ECB dodatno pojasnil, da namerava v okviru te opredelitve srednjoročno ohranjati inflacijo po indeksu HICP „pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje“. Številčna opredelitev stabilnosti cen je bila oblikovana tako, da bi javnost imela jasno merilo, s katerim lahko poziva ECB k odgovornosti, ter s ciljem zasidrati dolgoročnejša inflacijska pričakovanja. Usmerjena je na srednjoročno obdobje, ker centralna banka ne more ves čas vzdrževati vnaprej določene stopnje inflacije oziroma je ne more približati na želeno raven v zelo kratkem časovnem obdobju, lahko pa to doseže in je tudi zaželeno v srednjeročnem obdobju. Srednjoročna usmeritev strategije denarne politike ECB daje tudi jasen okvir pri razlikovanju med začasnimi odmiki skupne inflacije pod raven, ki je skladna s cenovno stabilnostjo, kar je mogoče povezati z dezinflacijo, ter med vztrajnimi navzdol usmerjenimi tveganji za cenovno stabilnost, ki bi lahko privedla do deflacji, če inflacijska pričakovanja ne bi bila več zasidrana.

Dezinflacija je proces zmanjševanja inflacijskih stopenj (tj. počasnejša stopnja rasti splošne ravni cen), ki lahko začasno privede celo do negativnih stopenj inflacije. Velikokrat izhaja iz zniževanja stroškov na strani ponudbe. Sem sodijo na primer veliko izboljšanje skupne produktivnosti, ki ga ne spremišča proporcionalna rast plač, znižanje tarif, regulativne reforme s ciljem povečanja konkurenčnosti, ter izboljšani pogoji menjave, ki jih na primer sproži padec cen nafte. Takšni dejavniki spodbujajo gospodarsko aktivnost s tem, da krepijo realni dohodek. Dezinflacija je lahko povezana tudi s skokovitim kratkoročnim nihanjem medletnih stopenj inflacije zaradi tako imenovanih baznih učinkov, ki so podrobnejše obravnavani v nadaljevanju. Takšna kratkoročna volatilnost medletnih stopenj inflacije pa s stališča denarne politike ni pomembna. Srednjoročna usmeritev strategije denarne politike ECB zagotavlja, da kratkoročna volatilnost inflacije ne povzroči volatilnosti v dolgoročnejših inflacijskih pričakovanjih.

1) Glej okvir z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje“, Mesečni bilten, marec 2009.

Deflacija je vztrajno in samospodbujajoče znižanje zelo velikega niza cen. Takšno spiralno spodbujajo pričakovanja, da se bodo cene v prihodnosti še znižale, tj. inflacijska pričakovanja niso več zasidrana in se spustijo na raven, ki ni skladna s cenovno stabilnostjo. Pričakovanja o padanju cen lahko na primer povzročijo, da vlagatelji in potrošniki odlagajo z nakupi, kar krepi pritiske na znižanje cen. Deflacija je bolj verjetna takrat, ko so inflacijska pričakovanja pod močnim vplivom pretekle inflacije. Zato je večja verjetnost, da se pojavi v gospodarstvih, kjer centralna banka nima jasnega številčnega cilja, ki bi omogočal zasidranje pričakovanj zasebnega sektorja v srednjeročnem obdobju. V euroobmočju je cilj Sveta ECB, da ohranja inflacijo pod 2%, vendar blizu te meje, kar zagotavlja zanesljivo sidranje inflacijskih pričakovanj – kot kaže neodzivnost inflacijskih pričakovanj na preteklo inflacijo²⁾ – ter s tem zagotavlja zaščito pred deflacijo.

Dejavniki, ki spodbujajo sedanji proces dezinflacije v euroobmočju

Sedanji proces dezinflacije v euroobmočju je predvsem posledica strmega padca cen nafte in drugih primarnih surovin, zlasti hrane. Graf A prikazuje gibanje skupne inflacije po HICP v euroobmočju skupaj s prispevkom cen energentov in cen (nepredelane in predelane) hrane. Kaže, da sta ti dve skupini, še posebno energenti, najbolj potiskali skupno inflacijo navzgor v obdobju do sredine leta 2008. Podobno je zmanjšanje obeh prispevkov, ki je posledica precejšnje umiritev medletnih stopenj rasti, edini razlog za upad skupne inflacije, ki je od julija 2008 do januarja 2009 znašal 2,9 odstotne točke.³⁾ Brez upoštevanja teh dveh skupin, ki predstavljata približno 30% košarice HICP, je inflacija, merjena z indeksom HICP, ostala razmeroma stabilna na ravni okrog 1,8%. To kaže, da znižanje skupne inflacije do sedaj ni bilo splošno, ampak je bilo tesno povezano z začasnim gibanjem relativnih cen.

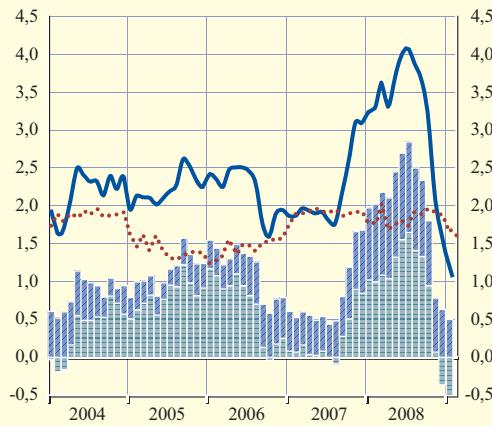
2) Glej L. Benati „Investigating Inflation Persistence Across Monetary Regimes”, Quarterly Journal of Economics, Vol. 123, No. 3, 2008, str. 1005–1060.

3) Ker podrobne razčlenitve indeksa HICP za februar 2009 še ni na voljo, je januar zadnje obdobje, ki je vključeno v izračun.

Graf A Prispevek cen energentov in hrane k skupni inflaciji po HICP v euroobmočju

(odstotne točke; medletne spremembe v odstotkih)

- skupni HICP
- HICP razen hrane in energentov
- prispevek skupine energentov
- prispevek skupine hrane

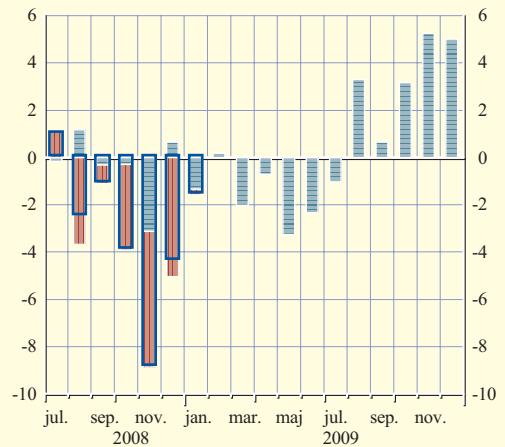


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf B Gibanja HICP v skupini energentov

(odstotne točke)

- spremembe v medletni stopnji inflacije
- tekoči mesečni učinki
- bazni učinki



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Strm padec cen nafte od avgusta 2008 dalje je sprožil znižanje skupnih cen energentov na mesečni ravni. To je povzročilo strmo zmanjšanje medletne stopnje rasti cen energentov, ta učinek pa so še okrepili bazni učinki, ki izhajajo iz pretekle rasti cen nafte. To prikazuje graf B, ki kaže spremembe v medletni stopnji rasti v skupini energentov za vsak mesec od julija 2008 do januarja 2009 ter razčlenitev na bazne učinke in „tekoče“ mesečne učinke. Bazni učinki so opredeljeni kot del spremembe v medletni stopnji inflacije v določenem mesecu, ki izhaja iz odstopanja mesečne stopnje rasti v baznem mesecu (tj. v istem mesecu lani) od običajne (zgodovinske) dinamike, ob upoštevanju sezonskih nihanj.⁴⁾ Tekoči mesečni učinek pa je mesečna sprememba v posameznem mesecu glede na prejšnji mesec, prilagojena glede na običajno dinamiko.

V prihodnjem obdobju bodo bazni učinki zaradi visoke rasti cen energentov v prvi polovici leta 2008, ki bodo izpadli iz medletne primerjave, povzročali nadaljnji velik vpliv na znižanje medletne stopnje rasti cen energentov v prvi polovici leta 2009. Skupno bodo bazni učinki v skupini energentov od februarja do julija 2009 znašali -9,2 odstotne točke. Ker imajo energenti v skupnem indeksu HICP utež v višini približno 10%, bo to povzročilo precejšnje pritiske na zmanjšanje skupne inflacije po HICP. Kot kaže tabela, pa so mogoči tudi dodatni navzdol usmerjeni bazni učinki, ki izhajajo iz skupine hrane. Skupno bodo bazni učinki, ki izhajajo iz cen energentov in hrane, v obdobju od februarja do julija 2009 znašali -1,1 odstotne točke. Tako bi bila lahko inflacija, merjena z indeksom HICP, sredi leta 2009 zelo nizka ali celo negativna, čeprav dejanska inflacija ne bo odvisna samo od mehanskega vpliva baznih učinkov, ampak tudi od številnih drugih dejavnikov, predvsem od dinamike cen primarnih surovin v prihodnjih mesecih ter od splošnih cenovnih pritiskov, ki so povezani z gospodarskimi gibanji. Od avgusta 2009 dalje bodo bazni učinki zopet potiskali skupno inflacijo po HICP navzgor, povezani pa bodo predvsem s precejšnjim upadom cen nafte v drugi polovici leta 2008. Skupno bodo bazni učinki med avgustom in decembrom 2009 povzročali pritiske na rast skupne inflacije v višini 1,8 odstotne točke.

Tudi če bo skupna inflacija po HICP v nekaterih mesecih leta 2009 negativna, naj bi bil to samo začasen pojav, ki ga bodo sprožila gibanja relativnih cen. Tega gibanja ne bi smeli povezovati z nastopom deflacijskega obdobja. Zasidranje inflacijskih pričakovanj gospodarskih subjektov bo pri tem imelo ključno vlogo. Razpoložljivi podatki kažejo, da so srednjeročna do dolgoročnejša inflacijska pričakovanja zasidrana na ravni, ki je skladna z opredelitvijo stabilnosti cen ECB, kot je prikazano v grafu C.

Če povzamemo, euroobmočje se trenutno sooča s procesom hitre dezinflacije, ki jo zlasti spodbuja strm padec cen primarnih surovin, zaradi česar bo graf skupne inflacije v letu 2009 imel obliko črke U. Skokovita nihanja v medletnih stopnjah inflacije so povezana z visoko

4) Več podrobnosti o izračunu baznih učinkov je v okvirju z naslovom „Vzroki za dosedanja in prihodnja gibanja inflacije po HICP: vloga baznih učinkov“, Mesečni bilten, december 2008.

Vpliv baznih učinkov v skupinah HICP na skupno inflacijo po HICP

(odstotne točke)

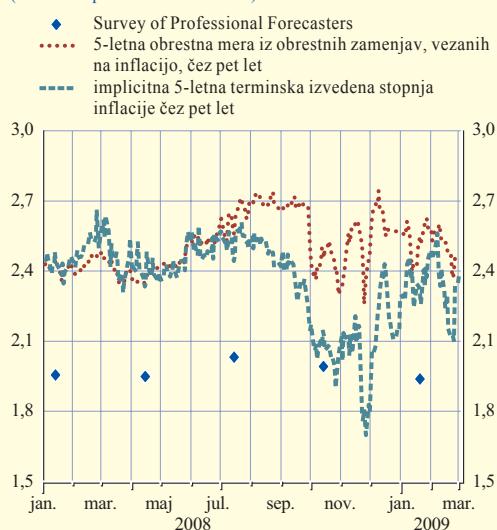
	Energenti	Hrana	HICP razen hrane in energentov	Skupen vpliv
Februar–julij 2009	-0,9	-0,2	0,0	-1,1
Avgust–december 2009	1,7	0,1	0,0	1,8

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

rastjo cen primarnih surovin pred sredino leta 2008 in njihovim kasnejšim hitrim znižanjem. Takšna kratkoročna volatilnost pa s stališča denarne politike ni pomembna. Svet ECB si bo še naprej prizadeval ohraniti srednjeročna inflacijska pričakovanja trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s stabilnostjo cen.

Graf C Dolgoročnejša inflacijska pričakovanja

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: ECB, Reuters in izračuni ECB.

Opomba: v anketi Survey of Professional Forecasters so navedene točkovne ocene. Najnovejše ocene v anketi se nanašajo na leto 2013.

4 PROIZVODNJA, POVPRASHEVANJE IN TRG DELA

Gospodarska aktivnost v euroobmočju je proti koncu leta 2008, ko so se novi pritiski v finančnem sektorju prelili v realno gospodarstvo, izrazito upadla. Kot kažejo anketni podatki in mesečni kazalniki, se je rast BDP po občutni upočasniti proti koncu leta 2008 zmanjševala tudi v začetku leta 2009. Po pričakovanjih bo šibka gospodarska aktivnost v euroobmočju vztrajala tudi v prihodnjih četrletjih, saj strukturna neravnovesja v nekaterih gospodarstvih in napetosti na finančnih trgih še naprej vplivajo na svetovno in domače gospodarstvo. Vseeno se pričakuje, da bo v letu 2010 gospodarstvo postopoma okrevalo. Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za marec 2009 napovedujejo povprečno realno letno stopnjo rasti BDP med -3,2% in -2,2% za leto 2009 ter med -0,7% in 0,7% za leto 2010. Tako v letu 2009 kot tudi v letu 2010 bo rast BDP bistveno upočasnjena zaradi učinka prenosa iz preteklega leta. Gospodarski obeti so še vedno zelo negotovi. Kljub temu so tveganja za gospodarske obete zdaj videti bolj uravnotežena. Po eni strani je mogoče, da bodo pozitivni učinki sedanjih obsežnih makroekonomskeih spodbujevalnih paketov, pa tudi ukrepov denarne politike, večji od pričakovanih in naj bi vplivali tudi na zaupanje. Po drugi strani skrbi vzbuja predvsem možnost, da bi pretresi na finančnih trgih močneje prizadeli realno gospodarstvo, pa tudi pojavitev in stopnjevanje protekcionističnih pritiskov ter možna neugodna gibanja v svetovnem gospodarstvu, ki bi izhajala iz neenakomernega popravka svetovnih neravnovesij.

4.1 REALNI BDP IN IZDATKOVNA STRUKTURA

Gospodarska aktivnost v euroobmočju se je proti koncu leta 2008 in v začetku leta 2009, izrazito upočasnila, saj sta hkrati upadla svetovna gospodarska rast in domače povpraševanje. Realni BDP euroobmočja, ki je v drugem in tretjem četrletju leta 2008 nekoliko upadel, se je v zadnjem četrletju leta zelo sunkovito skrčil in medčetrletno upadel za 1,5% (glej graf 46). Letna rast je bila v letu 2008 z 0,8% najšibkejša vse od začetka 90-ih let prejšnjega stoletja. Anketni podatki kažejo, da se je ta trend nadaljeval v tudi prvih nekaj mesecih tega leta.

Povpraševanje se je zmanjšalo v večini komponent. Zunanje povpraševanje se je zmanjšalo, ker se je zmanjšala gospodarska aktivnost v razvitih gospodarstvih in na nastajajočih trgih. Oslabilo je tudi domače povpraševanje, pri čemer so močno upadle naložbe, poraba pa se je umirila. To sliko potrjuje tudi razčlenitev odhodkov za četrtič četrletje. Neto trgovina je spet zelo negativno prispevala k rasti, saj se je izvoz zmanjševal hitreje kot uvoz, zaloge pa so pozitivno prispevale k rasti. Naslednja poglavja podrobnejše analizirajo gibanje povpraševanja.

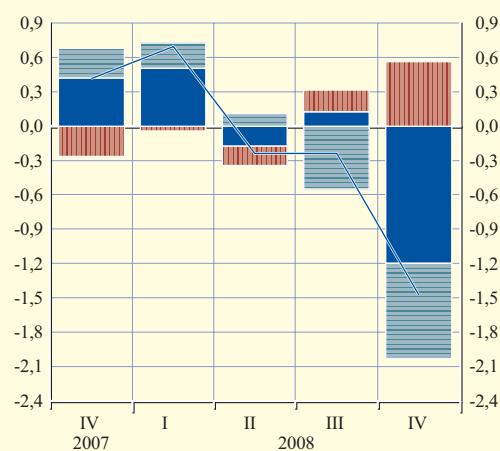
ZASEBNA POTROŠNJA

Gospodinjstva so potrošnjo v letu 2008 močno zmanjšala. V prvih treh četrletjih leta so izdatki za potrošnjo ostali na splošno nespremenjeni, izrazito pa so se zmanjšali v četrtem četrletju. Zadnji

Graf 46 Realna rast in prispevki k rasti BDP

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

- domače povpraševanje (razen zalog)
- spremembe zalog
- neto izvoz
- skupna rast BDP (%)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

kazalniki kažejo, da je bila potrošnja manjša tudi v začetku leta 2009. Število novih registracij osebnih avtomobilov v euroobmočju se je januarja medmesečno zmanjšalo za 3,9%. Stopnja zaupanja potrošnikov je ostala januarja in februarja zelo nizka in dosegla najnižje stopnje od začetka serije v letu 1985 (glej graf 47).

Ključni dejavnik zmanjšanja potrošniških izdatkov v preteklem letu je bil šibkejši realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Nominalni prilivi so v letu 2008 ostali razmeroma močni, saj je na gospodinjstvo pozitivno vplivala stalna močna rast prilivov (glej razdelek 3). Vendar je izrazita rast inflacije v prvi polovici leta – ki so jo sprožila predvsem velika zvišanja cen hrane in energentov – pritisnila na realne dohodke in zmanjšala porabo. Od poletja je večje znižanje cen primarnih surovin začelo blažiti pritiske na dohodek gospodinjstev. Letna inflacija po HICP se je zelo zmanjšala od vrha, ki ga je dosegla junija in julija, in pričakovati je, da se bo v prvi polovici leta 2009 še zmanjšala (glej razdelek 3). To bo nekoliko prispevalo k dohodkom v prihodnjih mesecih. Vendar bodo povečanje realnih dohodkov najverjetneje močno izravnale vse slabše razmere na trgu dela (glej razdelek 4.2). Brezposelnost se je leta 2008 strmo povečala in ankete o zaposlitvenih namenih podjetij razkrivajo večjo umiritev rasti zaposlovanja v letu 2009, kar bo pritisnilo na dohodke iz dela in s tem na potrošnjo.

Na odločitve gospodinjstev glede potrošnje vplivajo tudi pričakovanja glede življenjskega dohodka (tj. stalnega dohodka), ki izhaja iz donosov finančnega in nefinančnega premoženja in pričakovanih bodočih prilivov iz dela. Vse od začetka finančne krize so prizadeta gospodinjstva, ker so se sesuli delniški trgi – indeks Euro STOXX se je leta 2008 zmanjšal skoraj za polovico in ostal nizek tudi v začetku leta 2009 (glej razdelek 2.5). Ocene gospodinjstev o lastnem finančnem stanju so leta 2008 dosegle rekordno nizke vrednosti in ostale na zelo nizkih stopnjah tudi v začetku leta 2009. Razmere na trgu dela in širši gospodarski obeti so se od jeseni leta 2008 skokovito poslabšali. Poleg tega so se v preteklih petih mesecih hitro poslabšala pričakovanja glede obetov na trgu dela, ki so bila vse do septembra 2008 razmeroma optimistična (tj. nad dolgoročnimi povprečji).

Zelo verjetno je, da se je negotovost gospodinjstev glede gospodarskih obetov povečala zaradi skrbi glede gibanj na trgu dela in finančnih pretresov, zaradi česar so zmanjšala porabo in začela varčevati za rezervo pred možnimi nihanji bodočih dohodkov. Na podlagi skupnih računov euroobmočja se je razmerje varčevanja gospodinjstev povečalo v drugem in tretjem četrletju leta 2008. Nadaljnja znamenja vse večje previdnosti in nenaklonjenosti tveganjem potrošnikov so razvidna tudi iz spremenjenih vzorcev finančnih naložb (glej razdelek 2.7). Gospodinjstva so prerazporedila svoje finančne naložbe v manj tvegana sredstva, tako da so povečala svoja

Graf 47 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovini 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 trgovini na drobno²⁾
(lestvica na desni strani)



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

Opombe: Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

1) Letne spremembe v odstotkih: trimesečna drseča sredina; prilagojeno za število delovnih dni.

2) Ravnotežja v odstotkih; desezonirao in prilagojeno na povprečje.

imetja gotovine, vlog in dolžniških vrednostnih papirjev ter zmanjšala svoja imetja bolj tveganih sredstev, kot so lastniški vrednostni papirji.

Na splošno je pričakovati, da bo potrošnja v bližnji prihodnosti ostala umirjena. Čeprav je velik padec cen primarnih surovin povečal kupno moč gospodinjstev, kar bo prispevalo k razpoložljivemu dohodku, se je premoženje gospodinjstev zmanjšalo in pričakovati je, da bodo vse slabše razmere na trgu dela v prihajajočih mesecih pritisnile na dohodke iz dela. Stalna gospodarska negotovost in nizka stopnja zaupanja potrošnikov bi lahko še nekaj časa dodatno zmanjševali odhodke gospodinjstev.

NALOŽBE

Rast naložb v euroobmočju se je hitro poslabšala leta 2008. Po razmeroma trdni rasti v prvem četrletju leta 2008, deloma zaradi neobičajno milega vremena v več delih Evrope, ki je spodbudil gradbeno aktivnost v tem obdobju, so naložbe v drugem in tretjem četrletju leta izrazito upadle. V četrtem četrletju so dosegle stopnjo upadanja 2,7% v primerjavi s predhodnim četrletjem.

Naložbe v gradbeništvu, ki vključujejo stanovanjske in poslovne gradnje, predstavljajo približno polovico vseh naložb in imajo zato gibanja na nepremičinskih trgih velik vpliv na naložbe. Rast cen stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju se je od leta 2005 umirila (za več podrobnosti glej okvir 4 v februarški izdaji Monthly Bulletin) in tudi rast cen poslovnih nepremičnin se je v večini držav euroobmočja trendno zmanjševala, pri čemer je več regij zabeležilo v letu 2008 izrazit padec cen (glej razdelek 2.3 Poročila o finančni stabilnosti (Financial Stability Review), december 2008). Če se cene stanovanj umirjajo ali padajo, so stanovanjske naložbe manj dobičkonosne, kar zavre naložbe v gradbeništvu. Število dodeljenih gradbenih dovoljenj, ki narekuje gibanja naložb v gradbeništvu, se je leta 2008 zelo zmanjšalo, kar nakazuje, da bo rast naložb v gradbeništvu v naslednjih četrletjih po vsej verjetnosti bolj negativna.

Tudi naložbe v negradbenem sektorju so se v zadnjem času zmanjšale, ker je šibkejše povpraševanje zmanjšalo donosnost, pritiski na zmogljivosti so se zmanjšali in strožji standardi posojanja so zmanjšali razpoložljivo financiranje. Podjetniške naložbe so se v drugem in tretjem četrletju leta 2008 zmanjšale. Razpoložljivi kazalniki kažejo, da so bile podjetniške naložbe šibke tudi v četrtem četrletju, pri čemer se je močno zmanjšala proizvodnja blaga za naložbe (glej razdelek 4.2).

Nedavno zmanjšanje povpraševanja in bistveno slabši obeti za skupno gospodarsko aktivnost so glavni dejavniki, ki zavirajo rast naložb. Ko se je povpraševanje v prvi polovici leta 2008 zmanjšalo, se je upočasnila rast donosnosti podjetij (glej razdelek 3). Kazalniki dobičkonosnosti, ki temeljijo na delniških trgih, kažejo dodaten upad dobičkonosnosti podjetij v drugi polovici leta (glej razdelka 2 in 3). Poleg tega večina napovedi za rast pričakuje izrazit padec leta 2009 in le zmerno okrevanje leta 2010, kar lahko še dodatno zavira podjetniške naložbe v bližnji prihodnosti.

Manjše povpraševanje zmanjšuje tudi omejitve virov znotraj podjetij, kar zmanjšuje potrebo podjetij po širjenju proizvodnih zmogljivosti. Na podlagi ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah je z zmanjšanjem proizvodnje nenadoma padla izkoriščenost zmogljivosti v industrijskem sektorju in doseglj januarja 2009 najnižjo stopnjo od začetka te serije v letu 1985. Poleg tega je izrazito padel tudi delež podjetij, ki so prepoznala pomanjkanje opreme ali prostora kot dejavnik, ki omejuje proizvodnjo, od najvišje stopnje, ki jo je dosegel v tretjem četrletju leta 2007.

Dodatna dejavnika, ki bi lahko vplivala na kapitalske izdatke (podjetniške naložbe in tudi stanovanjske in poslovne gradnje), sta strošek in razpoložljivost financiranja. Od začetka finančne krize so se stroški tržnega financiranja povečali, ker so se cene lastniških vrednostnih papirjev znižale in so se povečali tudi skupni stroški financiranja. Zaostrili so se tudi pogoji za bančna posojila, čeprav je podjetjem pomagalo večje znižanje ključnih obrestnih mer ECB od oktobra 2008, ki se zdaj prenašajo na nižje posojilne obrestne mere bank (glej razdelek 2). Tok posojil MFI nefinančnim družbam, ki se je decembra od začetka finančne krize prvič zmanjšal, je januarja spet dosegel pozitivno rast, ter tako potrdil značilni trend zmanjševanja kreditov. Tudi sektor nefinančnih družb je zmanjšal svoja imetja vlog. Nepreverjeni podatki nefinančnih družb kažejo, da strožji pogoji financiranja močno vplivajo na sposobnost družb za financiranje svojih tekočih in bodočih operacij. Vendar je bil delež podjetij, ki so financiranje navedla kot dejavnik, ki omejuje njihovo proizvodnjo, v anketi Evropske komisije o poslovnih tendencah iz januarja 2009 kljub majhnemu povečanju v zadnjih šestih mesecih razmeroma nizek. Na splošno je zaenkrat še vedno težko oceniti resnost in obseg kreditnih omejitev in njihovega učinka na naložbe in realno gospodarsko aktivnost.

DRŽAVNA PORABA

Med drugimi komponentami povpraševanja se je državna poraba leta 2008 še naprej stalno povečevala. Po 0,9% rasti v tretjem četrletju leta se je javna poraba v četrtem četrletju nepričakovano zmanjšala za 0,6% medčetrletno. V prihodnje je pričakovati, da bo državna poraba, ki je običajno sestavljena iz stroškov za kolektivne storitve, kot so obramba, pravosodje, zdravstvo in izobraževanje, in je manj izpostavljena cikličnim gibanjem kot druge komponente povpraševanja, še naprej pozitivno prispevala k domačemu povpraševanju v prihodnjih mesecih. Druge sestavine javnofinančnih odhodkov – zlasti transferji v druge sektorje in iz njih – so proticiklične. Na primer, izplačila socialnih transferjev, kot je podpora za brezposelne, se lahko povečajo, ker se gospodarska rast zmanjšuje in razmere na trgu delu slabšajo, medtem ko se bodo davčni prihodki iz gospodinjstev in podjetij zmanjšali. Ti elementi bi morali nekoliko ublažiti učinek na dohodek gospodinjstev in družb. Skupni računi euroobmočja za tretje četrletje leta 2008 kažejo, da se je rast obstoječih plačil davka gospodinjstev in nefinančnih družb že umirila. Poleg tega bodo k večjemu povpraševanju pomagali tudi drugi državni ukrepi, kakršni so bili ukrepi v pomoč avtomobilski industriji.

ZALOGE

Zaloge so v drugi polovici leta 2008 pozitivno prispevale k realni rasti BDP euroobmočja, saj so podjetja svoje zaloge povečale. Morda je bil razlog v tem, da sta podjetja presenetila hitrost in obseg zmanjševanja svetovnega in domačega povpraševanja. Če ne bi zmogla v zadostni meri prilagoditi proizvodnje, bi se sooočila s kopičenjem zalog. To bi bilo skladno s sliko, ki so jo proti koncu leta 2008 pokazale ankete v sektorju predelovalnih dejavnosti. Anketa Evropske komisije do februarja o poslovnih tendencah je odkrila, da je velik delež podjetij smatral obstoječe zaloge končnih proizvodov kot preobsežne, medtem ko je raziskava za indeks vodij nabave (PMI) pokazala, da so se zaloge končnih proizvodov v četrtem četrletju leta 2008 povečale najhitreje od samega začetka raziskave v letu 1998. V prihodnje bodo podjetja morda skušala zmanjšati zaloge, ki si jih nakopičile v zadnjih mesecih, s tem, da bodo proizvodnjo zmanjševala hitreje, kot upada končno povpraševanje. Ankete PMI za januar 2009 so pokazale, da so se zaloge podjetij v sektorju predelovalnih dejavnosti zelo izrazito zmanjšale. Februarja se je ta indeks nekoliko povečal, vendar je ostal pod pragom, ki kaže, da se zaloge še zmanjšujejo. Tudi zaloge končnih proizvodov v trgovini na drobno v euroobmočju so se februarja še naprej zmanjševale. Na podlagi ankete med vodji nabave v trgovini na drobno, ki jo je izvedel Bloomberg Eurozone, je to odraz namerne odprave zalog zaradi zmanjšane prodaje in slabih

gospodarskih obetov. Če bi podatke teh raziskovanj potrdili uradni podatki, bi to razkrivalo močan negativni vpliv sprememb v zalogah na rast BDP v začetku leta 2009.

TRGOVINSKA MENJAVA

Zunanje razmere so se močno poslabšale, k čemur so še prispevali finančna kriza in velike obremenitve bančnih sistemov in pogojev kreditiranja po vsem svetu. Padec svetovnega povpraševanja je oslabil svetovno gospodarstvo. Povpraševanje v razvitih gospodarstvih se je močno poslabšalo leta 2008, medtem ko se je rast na nastajajočih trgih zelo izrazito umirila od jeseni (glej razdelek 1). Na trgovinske tokove je vplivala tudi finančna kriza, ki je najverjetneje omejila razpoložljivost trgovinskega financiranja, kot so akreditivi, ki jih podjetja uporabljajo za čezmejne transakcije.

Zato se je upočasnilo povpraševanje po blagu in storitvah euroobmočja. Izvoz euroobmočja je v drugem in tretjem četrletju leta 2008 ostal nespremenjen in se je v zadnjem četrletju leta zelo strmo zmanjšal (za 7,3% v primerjavi s predhodnim četrletjem). To je bil eden od dejavnikov, ki je prispeval k zelo velikemu padcu industrijske proizvodnje v omenjenem obdobju (glej razdelek 4.2). Glede prihodnjih gibanj ostajajo izvozna naročila na rekordno nizki stopnji in ankete o poslovnih tendencah kažejo na dodaten izrazit padec izvoza v prvem četrletju leta 2009 in v nadaljevanju leta. Čeprav izvoz lahko pridobi nekaj zagona iz depreciacije nominalnega efektivnega menjalnega tečaja eura od začetka leta, če se bo ohranil (glej razdelek 7), so bližnji obeti za svetovno gospodarstvo še vedno slabi in ni verjetno, da bi izvoz bistveno v prihajajočih četrletjih prispeval k povpraševanju v euroobmočju.

Končno domače povpraševanje se je upočasnilo, zato se je v preteklem letu umiril tudi uvoz euroobmočja. Po izrazitejši rasti v tretjem četrletju 2008 se je uvoz v četrtem četrletju leta 2008 medčetrtletno zmanjšal za 5,5%. Toda zaradi še hitrejšega zmanjševanja izvoza je bil prispevek neto menave k rasti BDP v četrtem četrletju spet negativen.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Ključni dejavnik inflacijskih pritiskov je ravnovesje med skupno proizvodnjo in potencialno ponudbo. Proizvodnja euroobmočja se je tekom leta 2008 zmanjšala in kaže, da je ostala zelo šibka tudi v začetku leta 2009. Posledično se je povečal obseg prostih zmogljivosti v gospodarstvu. Pritiski na zmogljivosti v podjetjih so zelo hitro popustili. Izkoriščenost zmogljivosti znotraj podjetij v predelovalni dejavnosti je padla na najnižjo raven, odkar je Evropska komisija začela svojo anketo v industrijskem sektorju, in tudi drugi ukrepi opozarjajo, da se pritiski na zmogljivosti zmanjšujejo. Kazalniki PMI kažejo na nadaljnje krajšanje dobavnih rokov v sektorju predelovalnih dejavnosti in dodatno zmanjšanje neodplačanih poslov podjetij ali zakasnitev dela tako v sektorju storitvenih dejavnosti kot v industrijskem sektorju. Umirile so se tudi razmere na trgu dela (glej spodnje besedilo o trgu dela). Brezposelnost se je od začetka 2008 povečala in v skladu z anketo Evropske komisije o poslovnih tendencah iz oktobra 2008 se je zmanjšal delež podjetij, pri katerih se kažejo znaki pomanjkanja dela.

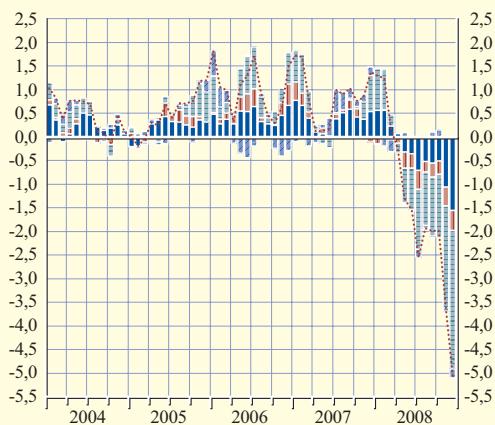
PROIZVODNJA PO DEJAVNOSTIH

Večjo umiritev gospodarske rasti v 2008 je bilo zaznati v vseh sektorjih. Izrazit padec je bil zabeležen v sektorju predelovalnih dejavnosti in tudi v industrijskem sektorju, pri čemer so bila z zelo velikimi četrletnimi zmanjšanji v zadnjih treh četrletjih leta. Na dodano vrednost v sektorju

Graf 48 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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

- proizvodi za investicije
- proizvodi za široko porabo
- proizvodi za vmesno uporabo
- energenti
- skupaj razen gradbeništva (%)



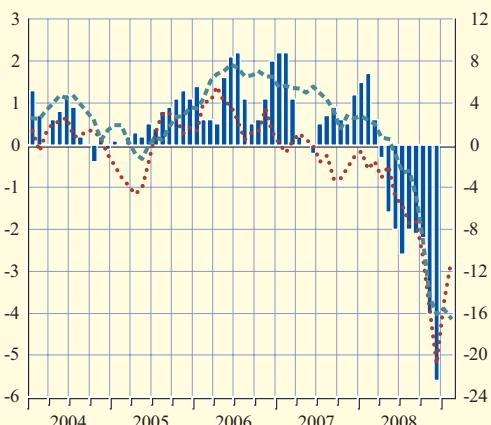
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opombe: Prikazani podatki so izračunani kot trimesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznimi povprečji izpred treh mesecev. Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

Graf 49 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, Markit in izračuni ECB.

Opombe: Vse serije se nanašajo na predelovalne dejavnosti. Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

1) Spremembe v odstotkih med trimesečji.

2) Ravnotežja v odstotkih; spremembe v primerjavi s predhodnim trimesečjem.

3) Indeks nabavnih menedžerjev; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

predelovalnih dejavnosti je vplivalo izrazito zmanjšanje domačega in zunanjega povpraševanja, pri čemer se je gospodarska aktivnost upočasnila v vsakem od večjih podsektorjev. Padec industrijske proizvodnje (brez gradbeništva) v četrtem četrtletju leta 2008 je bil izjemen – po obsegu je bil presežen le enkrat od leta 1960. Tudi gradbena dejavnost je bila prizadeta, ker so se ohladili trgi stanovanjskih in poslovnih nepremičnin. Rast dodane vrednosti v tem sektorju se je upočasnila v vseh zadnjih treh četrtletjih leta 2008.

Rast v sektorju storitvenih dejavnosti se je leta 2008 nekoliko upočasnila, čeprav je bila v četrtem četrtletju rast negativna, kar je prvi medčetrtletni padec v tem sektorju od začetka serije v 90-tih. Prispevek sektorja finančnih in poslovnih storitev k medčetrtletnemu padcu je bil v zadnjem četrtletju leta 2008 malenkosten (-0,1 odstotne točke). Kot je opisano v prejšnjih številkah mesečnega biltena, je to velik sektor, ki vključuje vrsto različnih dejavnosti, od finančnih in nepremičninskih do pravnih, računovodskih in davčnih storitev. Pravočasne informacije o dinamiki v posameznih podskupinah so omejene. Vendar obstaja verjetnost, da so pretresi na finančnih trgih negativno vplivali na poslovne rezultate v finančnem sektorju, saj podatki iz statističnih raziskovanj potrjujejo izrazito zmanjšanje zaupanja med podjetji. Tudi dodana vrednost v trgovinskih, transportnih in komunikacijskih storitvah se je četrtem četrtletju v primerjavi s tretjim zmanjšala za 1,4%, kar je že tretji zaporedni četrtletni padec. Oslabljena potrošnja gospodinjstev je zelo verjetno vplivala na aktivnost v sektorjih trgovinskih in distribucijskih storitev.

Okvir 5

SPREMINJANJE PROJEKCIJ RASTI V EUROOBMOČJU V LETU 2009

Ta okvir proučuje, kako so se od začetka leta 2008 gibale projekcije rasti za euroobmočje v letu 2009. Prikazuje, koliko so se v preteklem letu poslabševali obeti za leto 2009 in kdaj je bilo opaziti največje popravke.

Graf A prikazuje spremjanje projekcij rasti za euroobmočje za leto 2009, ki so jih od začetka leta 2008 do presečnega dneva za to številko Mesečnega biltena objavile različne institucije – ECB (v razponih), Evropska komisija, MDS in OECD ter in zasebni analitiki, namreč Survey of Professional Forecasters (SPF), Euro Zone Barometer in Consensus Economics. Euro Zone Barometer in projekcije Consensus Economics izideta mesečno, ostale projekcije pa so objavljene manj pogosto. Projekcije ECB za leto 2009 so bile objavljene marca, junija, septembra in decembra 2008 ter marca 2009, rezultati SPF pa vsakokrat mesec prej. Evropska komisija je svoje projekcije rasti za leto 2009 objavila aprila in oktobra 2008 ter januarja 2009. Projekcije MDS za rast BDP v letu 2009 so bile objavljene aprila, julija in oktobra 2008, novembra 2008 pa je bila objavljena tudi izredna napoved. Projekcije OECD za leto 2009 so bile objavljene junija oktobra in novembra 2008.

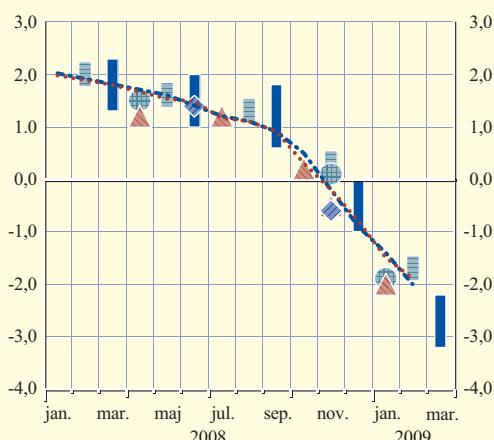
Graf A kaže, da so bili že od začetka leta 2008 obeti za rast BDP euroobmočja v letu 2009 po vseh projekcijah popravljeni navzdol. Medtem ko je v začetku 2008 pričakovana rast za leto 2009 znašala okoli 2,0%, so se projekcije v januarju in februarju 2009 gibale med -1,5% in -2,0%. Hitrost popravkov navzdol je bila v prvi polovici leta 2008 razmeroma majhna, nekoliko se je povečala v oktobru, od novembra do decembra pa so pričakovane stopnje rasti v vseh projekcijah zdrsnile na ničlo. Na čas in obseg popravkov navzdol je deloma vplivalo tudi to, kako pogosto so bile napovedi posodobljene in kdaj so bile posamezne napovedi pripravljene in objavljene.

Popravki gospodarskih obetov za leto 2009 navzdol so povsem očitno sledili objavam izrazito negativnih informacij glede gospodarskih razmer. Na stopnjevanje popravkov navzdol od oktobra 2008 naprej je lahko vplivalo več dejavnikov. Mesečni kazalniki, ki so vplivali na tekoče in kratkoročne obete rasti so se tekom leta, predvse pa v drugi polovici, občutno poslabšali. Graf B prikazuje gibanja indeksa PMI za proizvodnjo in storitve skupaj z medletnimi stopnjami rasti

Graf A Spreminjanje projekcij rasti v euroobmočju v letu 2009

(medletne spremembe v odstotkih)

- ECB (razpon)
- Euro Zone Barometer
- SPF
- ◆ OECD
- ▲ IMF
- Evropska komisija
- Consensus Economics



Vir: ECB, Evropska komisija, MDS, OECD, Eurozone Barometer in Consensus Economics.

Opomba: datumi na osoji ustrezajo datumom objave različnih napovedi. Časovni razmak med presečnim datumom za uporabljene podatke in dejanskim datumom objave je za vsako projekcijo različen.

industrijske proizvodnje in novih naročil. Nazadovanje teh kazalcev se je pospešilo od septembra 2008 naprej, kar je nekako v času poglabljanja finančnih pretresov in propada banke Lehman Brothers.

Popravki projicirane rasti za leto 2009 so bili delno povezani tudi z negativnim učinkom prenosa, pri katerem se je pričakovalo poslabšanje obetov za drugo polovico leta 2008. Ta učinek lahko opredelimo kot vpliv vzorca rasti, zabeleženega v času enega leta, na povprečno letno stopnjo rasti v naslednjem letu.¹⁾ Nepričakovano šibki podatki v zadnjem četrletju 2008 torej izrazito negativno vplivajo na pričakovanja glede letne rasti za 2009. Po objavi ocene Eurostata, po kateri naj bi rast BDP v četrtem četrletju 2008 znašala -1,5%, učinek prenosa na leto 2009 tako zdaj znaša -1,3 odstotne točke. Pri tem velja omeniti, da bi bil v primeru, če bi bila ocena za četrto četrletje leta 2008 za 1 odstotno točko višja (tj. -0,5% namesto -1,5%), prenos v leto 2009 bistveno manj negativen, -0,5 odstotne točke namesto -1,3 odstotne točke, kar ponazarja občutljivost tega učinka prenosa na objave podatkov proti koncu leta.

Velika znižanja projekcij rasti BDP za euroobmočje v letu 2009, skupna tako različnim institucionalnim kot zasebnim analitikom, na splošno kažejo, kako težko je predvidevati gospodarska gibanja v tako negotovih razmerah. Predvsem sredi leta 2008 ni bil pričakovani skokovit upad obsega novih naročil, trgovinske menjave in industrijske proizvodnje, do katerega je prišlo, ko so se finančni pretresi stopnjevali, in je torej pomembno prispeval k popravkom različnih projekcij navzdol.

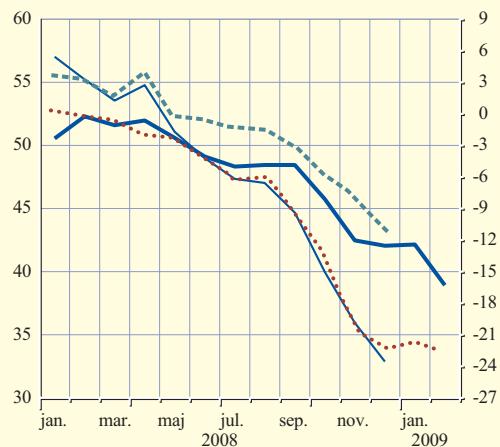
1) Glej tudi okvir 8, Mesečni bilten, marec 2005.

Kratkoročni obeti za celotno gospodarsko aktivnost ostajajo slabi in pričakovati je, da se bo proizvodnja leta 2009 še skrčila. Tudi kazalniki, ki temelijo na anketnih podatkih o gospodarske aktivnosti, so izjemno šibki, kazalniki proizvodnje PMI in kazalniki zaupanja Evropske komisije pa so na zelo nizki ravni (glej graf 49). Nepreverjeni podatki kažejo, da se je povpraševanje v začetku leta 2009 zmanjšalo, pri čemer so podjetja izpostavila poslabšanje zaupanja in izjemno visoko raven negotovosti glede gospodarskih obetov. V industrijskem sektorju se je obseg novih naročil zelo strmo zmanjšal, kar je odraz velikega zmanjšanja domačega in zunanjega povpraševanja. Kot je omenjeno že zgoraj, anketni podatki poleg tega kažejo, da so podjetja na začetku leta začela zmanjševati zaloge, ki so jih nakopičila v prejšnjih mesecih. To bi proizvodnjo v bližnji prihodnosti lahko še dodatno zavrlo, saj družbe zmanjšujejo proizvodnjo hitreje, kot se zmanjšuje končno povpraševanje. V okviru 5 so na kratko predstavljene projekcije realne rasti BDP v letu 2009.

Graf B Kazalniki PMI, industrijska proizvodnja in nova naročila

(lestvica na lev strani: ravnotežja v odstotkih; lestvica na desni strani: medletne spremembe v odstotkih)

- PMI storitve (lestvica na lev strani)
- PMI predelovalne dejavnosti (lestvica na lev strani)
- - - industrijska proizvodnja (lestvica na desni strani)
- nova naročila (lestvica na desni strani)



Vira: Eurostat in Markit.

Tabela 8 Rast zaposlenosti

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

	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje				
	2006	2007	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Celotno gospodarstvo	1,6	1,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,0
od tega:							
Kmetijstvo in ribištvo	-1,9	-1,2	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industrija	0,6	1,4	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
Razen gradbeništva	-0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Gradbeništvo	2,7	3,9	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Storitve	2,2	2,1	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Trgovina in promet	1,7	1,8	0,8	0,1	0,5	0,3	0,1
Finančno posredništvo in poslovne storitve	3,9	4,1	0,8	0,8	0,8	0,4	0,0
Javna uprava ¹⁾	1,9	1,4	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

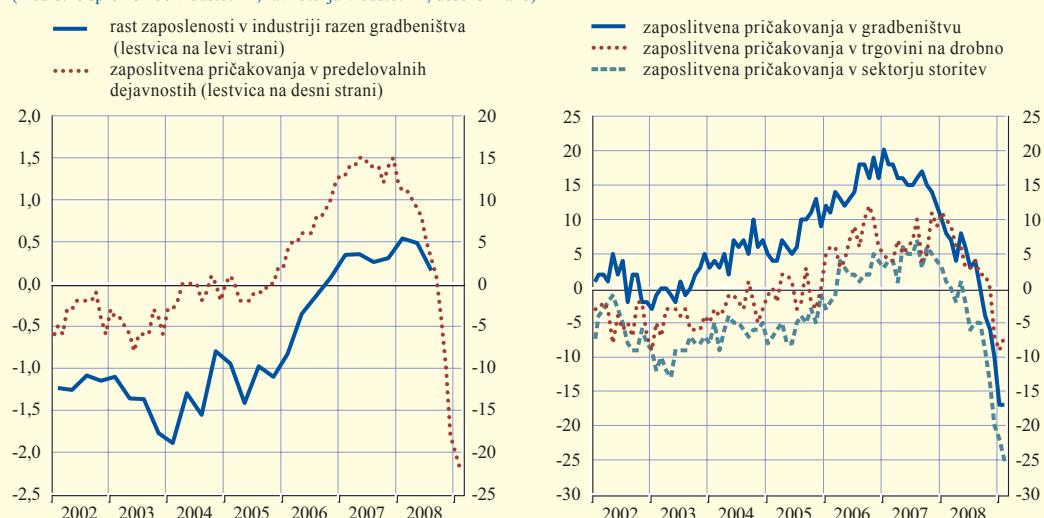
Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

TRG DELA

V zadnjih nekaj letih so se razmere na trgu dela v euroobmočju močno izboljšale. Zaposlenost se je močno povečala, delež aktivnega prebivalstva se je dvignil in brezposelnost je do začetka leta 2008 padla na najnižjo raven vse od začetka 80ih let minulega stoletja. Posledično so bile razmere na trgu dela proti koncu leta 2007 zaostrene in pritiski na plače so se povečali (glej razdelek 3). Nasprotno pa so se v zadnjem obdobju razmere na trgu dela občutno poslabšale. Stopnja brezposelnosti se je od začetka leta 2008 povečala in rast zaposlenosti se je umirila. Statistična raziskovanja o pričakovani zaposlenosti razkrivajo bolj umirjene obete za trge dela. Povpraševanje po delovni sili se zmanjšuje hitreje kot razpoložljiva ponudba, zato je pričakovati, da se bodo pritiski na trgu dela v naslednjih četrtletjih umirili.

Graf 50 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

(medletne spremembe v odstotkih; ravnotežja v odstotkih, desezonirano)



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

Opomba: Ravnotežja v odstotkih so popravljena glede na sredino. Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

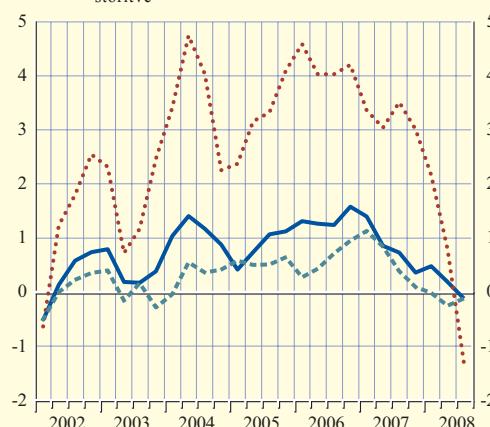
Po zmerni rasti v prvi polovici leta je zaposlenost v tretjem četrtletju leta 2008 večinoma ostala nespremenjena (glej tabelo 8). Kot je opisano že v prejšnjih številkah mesečnega biltena, da spremembe zaposlenosti običajno zaostajajo za spremembami v gospodarski aktivnosti. Ker je odpuščanje in ponovno zaposlovanje za podjetja draga, se sprva lahko odločijo, da bodo počakala in ocenila morebiten razvoj gospodarskih gibanj, preden sprejmejo stroške kadrovskih prilagoditev. Gibanja v povpraševanju po delovni sili so torej odvisna od tega, kako so podjetja spremenila svoje ocene glede gospodarskih obetov, ko so se gospodarske razmere poslabšale. V začetku lanskega leta je bilo pričakovano, da bo upad gospodarske aktivnosti razmeroma skromen (glej okvir 5). Ankete o poslovnih tendencah so pokazale, da je pričakovana zaposlenost v prvi polovici leta 2008 ostala nekoliko bolj optimistična kot kazalniki proizvodnje. Morda so se nekatera podjetja odločila obdržati zaposlene in zmanjšati delovno obremenitev. Takšno kopiranje delovne sile je razvidno iz zmanjšanja opravljenih delovnih ur v euroobmočju in iz zmanjšanja produktivnosti, merjene s proizvodom na zaposlenega (glej graf 51). Druga podjetja so se morda odločila, da sprva zmanjšajo število zaposlenih tako, da ne nadomestijo tistih, ki odidejo sami ali se upokojijo, ali da zmanjšajo število zaposlenih za določen čas. Na podlagi statistike v anketi o delovni sili, ki je na razpolago za tretje četrtletje leta 2008, je padec zaposlenosti za določen čas v veliki meri odgovoren za umiritev celotne zaposlenosti.

Glede gibanj v prihodnje je zaradi sunkovitega krčenja gospodarske rasti ob koncu leta 2008 in kazalcev gospodarske aktivnosti, ki kažejo nadaljnje slabljenje v začetku leta 2009 je mogoče, da so podjetja manj naklonjena ohranjanju nespremenjenega števila zaposlenih. Anketski podatki kažejo, da so potem, ko se je izkazalo, da je kriza precej globla in bo verjetno trajala dalj časa, podjetja svojo načrtovano zaposlenost popravila močno navzdol. Anketa Evropske komisije o poslovnih tendencah iz februarja 2009 je pokazala, da je načrtovana zaposlenost na podobnih stopnjah kot med recesijo v začetku 90-ih let prejšnjega stoletja (glej graf 50). Zato so se obeti glede povpraševanja po delovni sili izrazito poslabšali.

Graf 51 Produktivnost dela

(medletne spremembe v odstotkih)

- celotno gospodarstvo
- industrija brez gradbeništva
- - - storitve

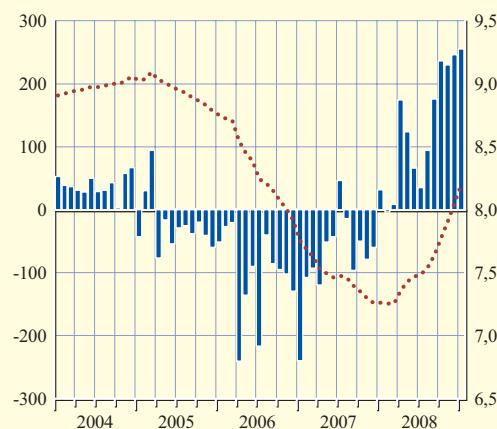


Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

Graf 52 Brezposelnost

- mesečne spremembe v tisočih (lestvica na levi strani)
- % delovne sile (lestvica na desni strani)



Vir: Eurostat.

Opomba: Podatki se nanašajo na euroobmočje s Slovaško.

Pričakovana umiritev povpraševanja po delovni sili je deloma odvisna od gibanj ponudbe dela. Večje število zaposlenih je odraz sprememb v številu delovne populacije in v pripravljenosti posameznikov do aktivne udeležbe v tej populaciji. Rast ponudbe dela je v tretjem četrletju leta 2008 ostala razmeroma trdna. Obseg delovno sposobnega prebivalstva je enakomerno naraščal in delež aktivnega prebivalstva se je povečal.

Kombinacija zmernejšega povpraševanja po delovni sili in razmeroma trdna rast potencialne ponudbe dela na splošno kaže, da so se razmere na trgi dela sprostile. Stopnja brezposelnosti v euroobmočju se je od leta 2008 povečala, saj je januarja 2009 zrasla na 8,2%, kar je za 1 odstotno točko več kot januarja 2008 (glej graf 52). Anketa Evropske komisije o poslovnih tendencah je pokazala tudi zmanjšanje deleža podjetij, ki pomanjkanje na trgu dela navajajo kot omejitev za proizvodnjo. Podjetja zmanjšujejo svoje povpraševanje po delovni sili, zato lahko pričakujemo, da bodo pritiski na trgu dela v prihodnjih četrletjih še naprej popuščali.

4.3 OBETI GLEDE GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Upočasnjevanje gospodarske aktivnosti v euroobmočju se je proti koncu leta 2008 močno pospešilo, saj so se nove napetosti v finančnem sektorju prenesle na realno gospodarstvo. Zunanje povpraševanje se je zmanjšalo, ker se je upočasnila rast razvitih gospodarstev in so pretresi vse močnejše vplivali na nastajajoče trge. Upočasnile so se tudi poslovne investicije in podjetja so zadržala načrtovane širitve, ker se je zmanjšala dobičkonosnost, pritiski, povezani z zmogljivostmi, so popustili in strožja merila posojanja so zmanjšala razpoložljivost kreditov. Ob vsem tem proces zmanjševanja zalog v številnih sektorjih prispeva tudi h krčenju proizvodnje. Tudi stanovanjske investicije so se umirile, ker so se poslabšale razmere na stanovanjskih trgih v več državah euroobmočja, saj pričakovane nižje cene v prihodnosti ovirajo transakcije v tem obdobju. Manjša proizvodnja je močno zmanjšala pritiske, povezane z zmogljivostmi, v podjetjih in razmere na trgu dela so se začele umirjati. Stopnja brezposelnosti se je povečala in ankete o zaposlitvenih pričakovanjih kažejo umirjanje. Zaradi manjšega finančnega premoženja, bolj zaostrenih pogojev kreditiranja in vse slabših obetov na trgu dela se nenazadnje pričakuje, da bo ostala potrošnja gospodinjstev umirjena, čeprav nižje cene primarnih surovin pozitivno vplivajo na realni dohodek.

Po izrazitem krčenju rasti BDP konec leta 2008 je pričakovati, da se bo šibka gospodarska aktivnost v euroobmočju nadaljevala tudi v prihodnjih četrletjih, saj struktturna neravnovesja v nekaterih gospodarstvih in napetosti na finančnih trgih še naprej vplivajo na svetovno in domače gospodarstvo. Vendar se pričakuje, da bo gospodarstvo leta 2010 postopoma okrevalo kot posledica učinkov sedanjih velikih makroekonomskeih spodbud in tudi obsežnih ukrepov denarne politike, namenjenih obnovi delovanja finančnega sistema, znotraj in tudi zunaj euroobmočja.

Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema, objavljene marca 2009, napovedujejo povprečno letno rast BDP od -3,2% do -2,2% v letu 2009 in od -0,7% do 0,7% v letu 2010. Tako v letu 2009 kot tudi v letu 2010 bo rast BDP bistveno upočasnjena zaradi učinka prenosa iz preteklega leta. Gospodarski obeti še vedno prispevajo k občutku negotovosti. Tveganja za gospodarske obete so zdaj videti bolj uravnotežena. Po eni strani je mogoče, da bodo pozitivni učinki sedanjih obsežnih makroekonomskih spodbujevalnih paketov, pa tudi ukrepov denarne politike, večji od pričakovanih in naj bi vplivali tudi na zaupanje. Po drugi strani skrbi vzbuja predvsem možnost, da bi pretresi na finančnih trgih močneje prizadeli

Okvir 6

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNIJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 23. februarja 2009, pripravili projekcije makroekonomskega gibanja v euroobmočju.¹⁾ Zaradi slabih obetov glede svetovne gospodarske rasti in domačega povpraševanja bo povprečna letna realna rast BDP po projekcijah v letu 2009 negativna in se bo gibala med -3,2% in -2,2%, v letu 2010 pa se bo povečala na -0,7% do +0,7%. Inflacijo bosta po pričakovanjih blažila upad cen primarnih surovin in upočasnitev gospodarske aktivnosti. Povprečna stopnja rasti skupnega indeksa HICP je za leto 2009 napovedana med 0,1% in 0,7%, v letu 2010 pa med 0,6% in 1,4%.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 13. februarja 2009.²⁾ Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Metodologija kaže na skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,8% v letu 2009 in 2,1% v letu 2010. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,2% v letu 2009 in 4,6% v letu 2010. Osnovne projekcije upoštevajo trenutno zaostrene pogoje financiranja, vendar vključujejo tudi predpostavko, da se bo razpon bančnih obrestnih mer za posojila glede na zgornje obrestne mere v obdobju projekcij nekoliko zožil. Podobno naj bi se kreditni pogoji v tem obdobju v primerjavi s trenutno zaostrenimi postopno omilili. Kar zadeva primarne surovine, na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljam, da bo povprečna cena nafte v letu 2009 znašala 49,3 USD za sod, v letu 2010 pa 57,4 USD za sod. Mednarodne cene hrane, izražene v ameriških dolarjih, naj bi se v letu 2009 znižale za 11,8%, v letu 2010 pa za 4,9%. Cene drugih primarnih surovin (brez energentov in hrane) v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2009 precej znižale, in sicer za 29,8%, v letu 2010 pa ponovno povečale za 6,0%.

Sprejeta je tehnična predpostavka, da bodo v obdobju projekcij dvostranski devizni tečaji ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v 2-tedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med evrom in ameriškim dolarjem (EUR/USD) v letih 2009 in 2010 na ravni 1,29, efektivni tečaj eura pa bo v letu 2009 v povprečju 2,4% nižji od povprečja v letu 2008 ter v letu 2010 0,1% nižji od povprečja v letu 2009.

- 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, ki je na voljo na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Razponi za vsako spremenljivko in obdobje ustrezajo 75% verjetnostnem intervalu, ki temelji na modelu. Uporabljena metoda je utemeljena v dokumentu *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, ECB, September 2008, ki je dostopen na spletni strani ECB.
- 2) Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca leta 2010. Pri cenah drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile terminskim cenam do konca leta 2009, potem pa naj bi se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni 13. februarja 2009. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni s strani vlade in bodo verjetno tudi sprejeti. Tako so v teh projekcijah upoštevani tudi paketi javnofinančnih spodbud, ki so bili sprejeti v številnih državah.

Predpostavke glede mednarodnega okolja

Svetovni gospodarski obeti so se v zadnjem četrtletju leta 2008 izrazito poslabšali predvsem zaradi hitrega stopnjevanja neugodnih povratnih učinkov med finančno krizo in gospodarsko aktivnostjo v razvitih gospodarstvih ter povečanega prenosa na trge v gospodarskem vzponu, zlasti prek zloma svetovne trgovinske menjave. Svetovno gospodarstvo bo po projekcijah sočasno utrpelo najhujši gospodarski upad v več desetletjih. Povprečna realna letna rast svetovnega BDP zunaj euroobmočja se bo predvidoma znižala s 3,6% v letu 2008 na 0,2% v letu 2009, z zmerno oživitvijo v letu 2010 na 2,5%, ko bodo ukrepi ekspanzivnih politik po svetu začeli delovati. Umiritev svetovne gospodarske aktivnosti bo po pričakovanjih vplivala zlasti na glavne trgovinske partnerice euroobmočja. Zaradi tega bo rast izvoznih trgov euroobmočja, ki je leta 2008 znašala 4,1%, po projekcijah v letu 2009 negativna (-5,3%), v letu 2010 pa naj bi se okreplila na 1,9%.

Projekcije realne rasti BDP

Realna rast BDP v euroobmočju je bila od drugega četrtletja leta 2008 naprej negativna, pri čemer se je BDP v zadnjem četrtletju leta glede na prejšnje četrtletje znižal za 1,5%. Skladno z novejšimi kratkoročnimi ekonomske kazalniki in anketami se bo BDP v letu 2009 predvidoma še naprej zmanjševal, čeprav manj kot ob koncu leta 2008. Zmanjšanje je posledica upada izvoza ter vse manjšega domačega povpraševanja. Na investicijske obete zlasti vplivata šibka svetovna gospodarska aktivnost in visoka stopnja negotovosti. Še posebno naj bi upadle stanovanjske investicije, kar odraža tudi sedanje popravke na stanovanjskem trgu v nekaterih državah euroobmočja. Zasebno potrošnjo bodo po projekcijah zavirali vse slabše razmere na trgu dela in nizko zaupanje. Novejša neugodna gibanja – na primer slabitev svetovne trgovinske menjave, padec zaupanja in zaostritev pogojev financiranja – naj bi se v obdobju projekcij le postopno obrnila na bolje. Kljub temu je za leto 2010 napovedano okrevanje, k čemur bodo prispevali obsežni makroekonomski spodbujevalni

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)^{1), 2)}

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
Realni BDP	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Zasebna potrošnja	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Državna potrošnja	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Izvoz (blago in storitve)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Uvoz (blago in storitve)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

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

2) Podatki o BDP se nanašajo na vseh 16 držav euroobmočja. Pri HICP je Slovaška kot del euroobmočja vključena v razpon projekcij od leta 2009 dalje. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2009 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Slovaško vključuje že v letu 2008.

ukrepi v euroobmočju in druge po svetu ter ukrepi, ki so bili sprejeti za oživitev delovanja finančnega sistema. Okrevanje naj bi spodbujali izvoz, pričakovana postopna normalizacija finančnih trgov in stabilizacija stanovanjskega trga. Tako naj bi se BDP v letu 2009 (po 0,8% rasti v letu 2008) zmanjšal v razponu od 2,2% do 3,2%, v letu 2010 pa naj bi se rast gibala med -0,7% in +0,7%.

Projekcije cen in stroškov

Zaradi zniževanja cen primarnih surovin in baznih učinkov, ki so posledica preteklih sprememb cen surovin, ter vse slabših gospodarskih obetov bo povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, po pričakovanjih leta 2009 doseгла razpon od 0,1% do 0,7% (v primerjavi s 3,3% v letu 2008). Leta 2010 se bo inflacija predvidoma gibala med 0,6% in 1,4%. Slabi gospodarski obeti v euroobmočju naj bi v celotnem obdobju projekcij zavirali cenovne pritiske iz domačega okolja. Tako naj bi se sredstva za zaposlene, ki so v letu 2008 zabeležila visoko rast, precej umirila, pri čemer bo rast plač nižja tako v javnem kot zasebnem sektorju, saj se razmere na trgu dela poslabšujejo, inflacija pa pada. Inflacijo naj bi dodatno zaviralo zmanjšanje stopnje dobička. In končno, nizka svetovna inflacija naj bi omejila rast uvoznih cen.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2008

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu decembra 2008, so razponi predvidene realne rasti BDP v letih 2009 in 2010 precej popravljeni navzdol, kar je posledica nižje svetovne gospodarske aktivnosti, upada cen premoženja in oslabljenega zaupanja.

Razponi napovedane medletne stopnje rasti skupnega indeksa HICP v letih 2009 in 2010 so precej pod tistimi iz decembra 2008, predvsem zaradi popravkov navzdol v cenah energentov in hrane, pa tudi zaradi učinka nižje gospodarske aktivnosti na plače in cene.

Tabela B Primerjava s projekcijami, objavljenimi decembra 2008

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2008	2009	2010
Realni BDP – december 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
Realni BDP – marec 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
HICP – december 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
HICP – marec 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

realno gospodarstvo, pa tudi pojavitev in stopnjevanje protekcionističnih pritiskov ter možna neugodna gibanja v svetovnem gospodarstvu, ki bi izhajala iz neenakomerne popravka svetovnih neravnovesij.

5 FISKALNA GIBANJA

Javnofinančni obeti v euroobmočju kažejo na izrazito poslabšanje. Glavni dejavniki so pri tem poslabšanje makroekonomskih razmer, izpad dohodkov in ukrepi javnofinančnih spodbud, ki jih je kot odziv na poslabšanje gospodarskih razmer sprejela večina držav članic euroobmočja. Evropska komisija je januarja 2009 v svoji vmesni napovedi predvidela, da se bo primanjkljaj širše države euroobmočja z 1,7% BDP, kolikor je znašal v letu 2008, zvišal na 4,0% v letu 2009 in še naprej na 4,4% v letu 2010. Do leta 2010 bo javnofinančni primanjkljaj v desetih od šestnajstih držav članic euroobmočja verjetno presegal referenčno vrednost 3% BDP. Zaradi negotovih makroekonomskih razmer in vpliva finančne krize in spodbujevalnih ukrepov na javne finance obstajajo tveganja za poslabšanje javnofinančnih obetov. Za ohranitev zaupanja v vzdržnost javnih financ je ključnega pomena, da vsi sodelujoči v celoti izvajajo določbe Pakta za stabilnost in rast in izpolnijo svojo zavezo, da čim prej spet dosežejo zdrava javnofinančna stanja.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2008

Po vmesni napovedi Evropske komisije iz januarja 2009, se je povprečni proračunski saldo širše države v euroobmočju z -0,6% BDP v letu 2007 poslabšal na -1,7% v letu 2008 (glej tabelo 9). Povečanje primanjkljaja je bilo posledica upočasnitve gospodarske aktivnosti in višjih primarnih odhodkov, tudi zaradi ukrepov javnofinančnih spodbud. Čeprav mora Eurostat še zaključiti statistično razvrstitev državnih intervencij za stabilizacijo finančnih institucij, naj bi bil njihov vpliv na proračunski saldo po trenutnih ocenah zanemarljiv. Večina intervencij je potekala v obliki finančnih transakcij (ki navadno vplivajo na javni dolg, ne pa na primanjkljaje) ali potencialnih obveznosti v obliki državnih poroštev.

Kot kaže primerjava primanjkljaja v letu 2008 s cilji, zastavljenimi v dopolnitvah programov stabilnosti, objavljenih ob koncu leta 2007 in na začetku leta 2008, je povprečni proračunski saldo širše države euroobmočja za 0,8 odstotne točke zaostajal za BDP. Znižanje proračunskega salda je bilo manjše, če ga popravimo za negativni prispevek poslovnega cikla in za enkratne ali druge začasne ukrepe. Strukturno stanje euroobmočja (ni prikazan v tabeli) se je leta 2008 znižalo za 0,8 odstotne točke na -2,3% BDP.

Čeprav se je saldo državnega proračuna v letu 2008 znižal v skoraj vseh državah članicah euroobmočja, je bilo poslabšanje javnofinančnega stanja po različnih državah različno. Na Irskem, v Grčiji, Španiji, Franciji in Malti je državni primanjkljaj v letu 2008 presegel referenčno vrednost 3% BDP, medtem ko je imela v letu 2007 samo Grčija primanjkljaj večji od 3% BDP.¹⁾ Februarja 2009 je Evropska komisija za te države sprožila prvi korak postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Izvzeta je bila samo Malta, ker je njena prekoračitev ocnjena kot majhna in začasna. Samo štiri države euroobmočja – Ciper, Luksemburg, Nizozemska in Finska – so leta 2008 izpolnile svoj srednjeročni proračunski cilj, medtem ko sta se Španija in Slovenija oddaljili od svojih srednjeročnih proračunskih ciljev.

Povprečni delež javnega bruto dolga v euroobmočju se je leta 2008 zvišal s 66,1% BDP v letu 2007 na 68,7% BDP v letu 2008. Delež dolga se je zlasti povečal v državah, ki so doživele izrazit padec gospodarske aktivnosti ali v katerih je prišlo do obsežnih intervencij v finančnem sektorju v obliki kapitalskih injekcij. Podobno kot leta 2007 je tudi leta 2008 sedem držav euroobmočja imelo delež dolga, ki je presegal 60%.

1) V Eurostatovem uradnem obvestilu (jesen 2008) je bil grški javnofinančni primanjkljaj v letu 2007 popravljen navzgor na 3,5% BDP, medtem ko je bila v uradnem obvestilu spomladi leta 2008 navedena vrednost 2,8% BDP. Sprememba je nastala, ko so bila pravilno zabeležena nepovratna sredstva EU in je bilo popravljeno zajemanje izvenproračunskih sredstev ter sredstev lokalne države in skladov socialnega zavarovanja.

Tabela 9 Stanje in bruto dolg širše države v državah euroobmočja

kot odstotek BDP	Stanje				Dolg			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Belgia	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3	83,9	88,3	91,2	94,0
Nemčija	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2	65,1	65,6	69,6	72,3
Irska	0,2	-6,3	-11,0	-13,0	24,8	40,8	54,8	68,2
Grčija	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2	94,8	94,0	96,2	98,4
Španija	2,2	-3,4	-6,2	-5,7	36,2	39,8	46,9	53,0
Francija	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0	63,9	67,1	72,4	76,0
Italija	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7	104,1	105,7	109,3	110,3
Ciper	3,4	1,0	-0,6	-1,0	59,4	48,1	46,7	45,7
Luksemburg	3,2	3,0	0,4	-1,4	7,0	14,4	15,0	15,1
Malta	-1,8	-3,5	-2,6	-2,5	61,9	63,3	64,0	64,2
Nizozemska	0,3	1,1	-1,4	-2,7	45,7	57,3	53,2	55,2
Avstrija	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6	59,5	59,4	62,3	64,7
Portugalska	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4	63,6	64,6	68,2	71,7
Slovenija	0,5	-0,9	-3,2	-2,8	23,4	22,1	24,8	25,8
Slovaška	-1,9	-2,2	-2,8	-3,6	29,4	28,6	30,0	31,9
Finska	5,3	4,5	2,0	0,5	35,1	32,8	34,5	36,1
euroobmočje	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4	66,1	68,7	72,7	75,8

Vir: Vmesna napoved Evropske komisije iz januarja 2009.

JAVNOFINANČNI OBETI ZA LETO 2009

Javnofinančno stanje naj bi se v letu 2009 še dodatno poslabšalo. Vmesna napoved Evropske komisije iz januarja 2009 predvideva, da se bo primanjkljaj širše države euroobmočja hitro povečal z 1,7% v letu 2008 na 4,0% v letu 2009, leta 2010 pa naj bi se zvišal na 4,4%. To močno poslabšanje javnofinančnih obetov je posledica zmanjšanja gospodarske aktivnosti, nadaljnjega izpada dohodkov, paketov javnofinančnih spodbud in drugih diskrecijskih ukrepov v mnogih državah euroobmočja. Pri ocenjevanju sestave poslabšanja javnofinančnega stanja je treba upoštevati velike negotovosti pri izračunu ciklično prilagojenih proračunskih saldov. Po napovedi Komisije naj bi bilo okrog dve tretjini javnofinančne spodbude v višini 2,7% BDP v letu 2009 in 2010 posledica samodejnih stabilizatorjev, ena tretjina pa diskrecijskih ukrepov politike in preobrata pri nepričakovanih dohodkih.

Poslabšanje javnofinančnega stanja je bilo splošno značilno za vse države euroobmočja. Po napovedih komisije bodo poleg Irske, Grčije, Španije in Francije tudi Italija Portugalska in Slovenija letos prekoračile referenčno vrednost 3% BDP, in da jo bodo (razen Slovenije) presegale tudi leta 2010, medtem ko naj bi se jim Belgija, Nemčija, Avstrija in Slovaška pridružile leta 2010 (glej tabelo 9). To pomeni, da bo do leta 2010 javnofinančni primanjkljaj v desetih od šestnajstih držav članic euroobmočja verjetno presegal referenčno vrednost.

Povprečno razmerje med javnim dolgom in BDP euroobmočja naj bi se zvišal z 68,7 % v letu 2008 na 75,8% v letu 2010. Napoved Komisije ne upošteva vseh ukrepov za reševanje finančne krize. Zvišanje deleža dolga bo lahko celo večje, ko bo zaključena statistična klasifikacija reševalnih ukrepov.

Dopolnitev svojih programov stabilnosti še niso predložile vse države članice, v mnogih primerih pa so te dopolnitve že zastarele. Čeprav so razpoložljive dopolnitve na splošno nekoliko bolj optimistične od napovedi Komisije glede primanjkljaja in dolga, napovedujejo podoben trend izrazitega poslabšanja javnih financ.

UKREPI V ODZIV NA FINANČNO IN GOSPODARSKO KRIZO

V odziv na finančno krizo so države namenile okrog 3,5% BDP euroobmočja za kapitalske injekcije in druge ukrepe pomoči finančnemu sektorju, ki povečujejo dolg, od tega jih je bilo do zdaj uporabljenih približno manj kot polovica. Poleg tega predstavlja objavljena zgornja meja poroštev za obveznice, ki jih izdajajo banke, ali za posojila med finančnimi institucijami približno 20% BDP, od tega jih je bilo uporabljenih okrog 8%.

Kot odziv na poslabšanje gospodarskih razmer je Evropski svet na svojem zasedanju 11. in 12. decembra 2008 potrdil evropski načrt za oživitev gospodarstva. V skladu s tem načrtom so države članice pozvane, da v skupno proračunsko spodbudo EU v višini 200 milijard EUR (1,5% BDP) prispevajo 170 milijard EUR (1,2% BDP), preostanek pa bosta prispevala proračun EU in Evropska investicijska banka. Usklajena prizadevanja so namenjena podpori oživitve gospodarstva s krepitevijo skupnega povpraševanja in prizadevanj za izvajanje strukturnih reform, ki jih predvideva lizbonska strategija. Evropski svet je hkrati potrdil svojo polno zavezost izvajanju revidiranega Pakta za stabilnost in rast in vzdržnim javnim financam. Države članice so bile pozvane, da čim prej spet dosežejo svoje srednjeročne proračunske cilje.

Številne države euroobmočja so dejansko sprejele javnofinančne ukrepe za spodbujanje gospodarstva. Nemška vlada je jeseni 2008 sprejela paket ukrepov, predvsem na prihodkovni strani proračuna, ki za leto 2009 in 2010 znaša 1,3% BDP. Na začetku leta 2009 je vlada objavila drugi paket spodbud, ki ga predstavljajo dodatni ukrepi v višini okrog 2% BDP v istem dvoletnem obdobju. V Franciji so bili konec leta 2008 objavljeni ukrepi za obdobje november 2009, vredni približno 1,5% BDP, vključno s pospešenimi javnimi naložbami in podporo malim podjetjem in posameznim industrijam. Februarja je francoska vlada objavila dodatne ukrepe spodbud v višini okrog 0,4% BDP, med drugim v pomoč avtomobilski industriji. Italijanska vlada je leta 2008 sprejela ekspanzivne ukrepe, usmerjene predvsem na stran odhodkov, v višini polovice odstotne točke za leto 2009 in 2010. Učinek teh ukrepov na neto zadolževanje naj bi se po načrtih v veliki meri izravnal s kompenzacijskimi ukrepi. V Španiji so bili številni dohodkovni ukrepi sprejeti že v prvi polovici leta 2008, novembra pa so bili objavljeni dodatni načrti javnih naložb, ki predstavljajo več kot 3% BDP v obdobju 2008–2010. Tudi večina drugih držav euroobmočja je sprejela obsežne ukrepe javnofinančnih spodbud.

Za celovito oceno načrtov fiskalnih spodbud, o katerih države članice razpravljajo v okviru večstranskega nadzora proračunskih politik v Evropski uniji, je še prezgodaj. Vendar pa trenutna zelo obsežna prizadevanja vsebujejo nekatera tveganja. Da bi bili učinkoviti, morajo biti ukrepi spodbud pravočasni, ciljno usmerjeni in začasni. Učinkovitost paketov državnih spodbud je odvisna tudi od njihove sestave (glej okvir 7). Nekateri ukrepi niso jasno povezani z vzroki trenutnih gospodarskih težav ali pa jih ni mogoče hitro izvajati. Nekateri ukrepi so lahko bolj rezultat političnih kompromisov kot gospodarskih ocen. Državne intervencije prinašajo tudi tveganje za izkriviljanje obnašanja gospodarskih subjektov in za ogrožanje učinkovitega dodeljevanja virov.

Medtem ko nekatere spodbude potečejo samodejno, pa ukinjanje mnogih drugih ni zagotovljeno in se lahko izkaže za zelo težavno. Višanje primanjkljajev in dolga lahko ogrozi zaupanje v vzdržnost javnih financ, zaradi česar lahko gospodinjstva in podjetja v pričakovanju prihodnjih zvišanj davkov zmanjšajo potrošnjo in naložbe.

Izrazito povečanje razponov državnih obveznic glede na Nemčijo je opozorilo, da finančni trgi zelo pozorno spremljajo razvoj potencialnih javnofinančnih tveganj (glej graf B v okviru „Kako

so državni paketi za reševanje bank vplivali na ocene vlagateljev glede kreditnega tveganja?”). Januarja in februarja 2009 so bonitetne agencije znižale bonitetno oceno za dolgoročni dolg države ali obete za bonitetno oceno za Irsko, Grčijo, Španijo in Portugalsko. Graf B v okviru 3 z naslovom „Kako so državni paketi za reševanje bank vplivali na ocene vlagateljev glede kreditnega tveganja?” vsebuje informacije o učinku intervencij v finančnem sektorju in ukrepov spodbud na oceno vlagateljev glede tveganj.

Okvir 7

UČINKOVITOST RAZNIH FISKALNIH UKREPOV ZA SPODBUJANJE GOSPODARSTVA

V razpravi o odzivu javnofinančne politike na gospodarsko recesijo sta v zadnjem času postala zelo pomembna učinkovitost ukrepov za javnofinančne spodbude in primerna sestava paketov teh spodbud za povečevanje skupnega povpraševanja in stabilizacijo gospodarstva. V tem okvirju so opisane številne splošne ugotovitve v strokovni literaturi.

Pred sprejetjem diskrecijskih proračunskih ukrepov za stimulacijo gospodarstva se je treba najprej vprašati, ali so taki ukrepi potrebni in ali jih proračun omogoča. Med drugim je treba preučiti potrebo v povezavi z vgrajenim proticikličnim fiskalnim odzivom davčnega in potrošniškega sistema, to je z delovanjem samodejnih stabilizatorjev. Ti so v euroobmočju sorazmerno obsežni (ocenjeni so na 0,49, v primerjavi z ZDA, kjer znašajo 0,34¹⁾) in predstavljajo prvo obrambno črto v gospodarski recesiji. Možnosti za proračunske ukrepe so zlasti odvisne od obstoječih fiskalnih pogojev v gospodarstvu (proračunski položaj države glede na srednjeročni cilj, državno zadolženost, obseg pogojnih obveznosti in drugih dolgoročnih tveganj, kot so stroški staranja prebivalstva). Države s trdnim fiskalnim položajem in trajnostnimi javnimi financami bi imele največ možnosti, da po potrebi sprejmejo izravnalne ukrepe. V primeru držav članic EU obstaja tudi potreba po zagotavljanju skladnosti z okvirom za trdno fiskalno politiko, ki sta ga določila Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti ter Pakt stabilnosti in rasti.

Obstaja soglasje, da je diskrecijska fiskalna spodbuda za stabilizacijo gospodarstva lahko učinkovita le, če je pravočasna, ciljno usmerjena in začasna. Izkušnje kažejo, da ti pogoji pogosto niso izpolnjeni²⁾. Tudi kadar je treba začeti izvajati diskrecijske pakete spodbud, je še vedno mogoče razpravljati o njihovi optimalni strukturi. Kljub veliki raznovrstnosti rezultatov v empirični literaturi in težavni primerjavi med različnimi modeli in njihovimi predpostavkami po različnih državah in vrstah fiskalnega ukrepa je mogoče doseči nekaj splošnih zaključkov.

Prvič, kratkoročno lahko povečanja javne porabe bolj učinkovito podpirajo gospodarstvo kakor zmanjšanja davkov, medtem ko je videti, da so zmanjšanja davkov bolj učinkovita dolgoročno.

Večina empiričnih študij kaže, da so kratkoročno multiplikatorji porabe, kar zadeva,

1) Glej Deroose, S., M. Larch in A. Schaechter (2008), „Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited”, European Economy, Economic Papers št. 353. Samodejni stabilizatorji so ocenjeni kot sprememba razmerja med proračunskim saldom in BDP glede na sorazmerno spremembo BDP.

2) Glej tudi okvir z naslovom „Diskrecijske fiskalne politike, avtomatska stabilizacija in gospodarska negotovost”, Mesečni bilten, junij 2008.

proizvodnjo, višji od davčnih multiplikatorjev³⁾. Ta ugotovitev je skladna s stališčem, da bo del povečanja razpoložljivega dohodka, ki je posledica zmanjšanja davkov, verjetno prihranjen (razen če zmanjšanje davka v celoti zadeva potrošnike, ki so omejeni s krediti), medtem ko javna nabava blaga in storitev neposredno zadeva skupno povpraševanje in proizvodnjo.

Davčni multiplikatorji ponavadi sčasoma naraščajo, vendar obstajajo mešani dokazi, da so zmanjšanja davkov dolgoročno bolj učinkovita kakor povečanja porabe, zlasti kadar so davčne spremembe začasne. Kljub temu so nedavni podatki MDS⁴⁾ iz različnih političnih odzivov na gospodarsko recesijo pokazali, da so politike na podlagi prihodkov, tudi začasnih, povezane z višjo poznejšo rastjo in tudi hitrejšim okrevanjem (slednje je zlasti značilno za nastajajoča gospodarstva) zaradi ugodnih učinkov na strani ponudbe. Na splošno novejše študije⁵⁾ ugotavlja, da so lahko davčni multiplikatorji dolgoročno visoki, tudi višji kakor multiplikatorji porabe.

Medtem ko je večina empiričnih podatkov osredotočena na ZDA, rezultati v euroobmočju in večjih gospodarstvih EU⁶⁾ bolj podpirajo zaključek, da so ukrepi javne porabe večkrat kratkoročno bolj učinkoviti kakor davčni ukrepi, vendar pa njihova učinkovitost srednje- do dolgoročno zbledi. Več študij⁷⁾ ugotavlja, da v euroobmočju narašča srednjeročni odziv na trajna znižanja davkov.

Drugič, v vsaki kategoriji obstajajo razlike med učinkovitostjo različnih ukrepov za fiskalne spodbude.

Videti je, da med elementi javnofinančnih odhodkov na povpraševanje kratkoročno najbolj vpliva nakup blaga in storitev, medtem ko je srednje- in dolgoročno ponavadi višji vpliv javnih naložb. Višji socialni transferji imajo ponavadi hiter pozitiven učinek, če so dobro usmerjeni na gospodinjstva, ki imajo omejen dostop do posojil, če trajajo predolgo, pa so lahko škodljivi za dolgoročno rast, ker ustvarjajo izkrivljanja na področju dodeljevanja sredstev in preprečujejo mobilnost delavcev⁸⁾. Kar zadeva elemente davkov, delo OECD⁹⁾ kaže, da je učinkovitost davka odvisna od obstoječe davčne strukture in deleža s krediti omejenih dejavnikov, razlike med državami pa so lahko zelo velike. V večini primerov je videti, da največji dolgoročni vpliv na proizvodnjo prinaša zmanjšanje davkov na dohodek, zlasti davkov na dohodek podjetij.

- 3) Glej Hemming, R., M. Kell in S. Mahfouz (2002), „The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity - A review of the literature”, Delovni zvezek MDS (IMF Working Paper) WP/02/2008.
- 4) Mednarodni denarni sklad, World Economic Outlook, poglavje 5, „Fiscal Policy as a Countercyclical Tool”, oktober 2008.
- 5) Glej Romer, C. in D. Romer (2007), „The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks”, mimeo, University of California, Berkeley; ter Coenen, G., P. McAdam in R. Straub (2007), „Tax reform and labour-market performance in the euro area. A simulation-based analysis using the New Area-Wide Model”, delovni zvezek ECB (Working Paper) št. 747.
- 6) Roeger, W. in J. v 't Veld (2004), „Some selected simulation experiments with the European Commission's QUEST model”, Economic Modelling 21(5): 785-832; Dalsgaard, T., C. Andrž in P. Richardson (2001), „Standard Shocks in the OECD interlink model”, delovni zvezek OECD (Working Paper) 306; Al-Eyd, A. in R. Barrell (2005), „Estimating tax and benefit multipliers in Europe”, Economic Modelling 22: 759-776; Hunt B. in D. Laxton (2003), „Some simulation properties of the major euro area economies in MULTIMOD”, Delovni zvezek MDS (IMF Working Paper) 03/31; in Perotti, R. (2002), „Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries”, delovni zvezek ECB (Working Paper) št. 168.
- 7) Coenen, G., P. McAdam in R. Straub (2007) za euroobmočje z uporabo simulacij in Perotti (2002) za Nemčijo (1961-2000) z uporabo struktturnih VAR.
- 8) Obstfeld, M. in G. Peri (1998), „Regional non-adjustment and fiscal policy”, Economic Policy 13(26): 207-259; Checherita, C., C. Nickel in P. Rother (2009), „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe”, Delovni zvezek ECB št. 1029.
- 9) Johansson, C. Heady, J. Arnold, B. Brys in L. Vartia (2008), „Tax and economic growth”, OECD Economics Department Working Paper št. 62.

Tretjič, odziv gospodarstva na različne ukrepe za fiskalno spodbudo je verjetno odvisen tudi od številnih drugih dejavnikov, kot so velikost in odprtost, pa tudi od institucionalnih dejavnikov.

Simulacije MDS kažejo, da je na splošno odzivnost rezultatov na finančne spodbude bolj opazna v večjem kakor v manjšem, odprtem gospodarstvu. To bi lahko razložili z dejstvom, da bolj kakor je gospodarstvo odprto, višji je delež povpraševanja po dodatni potrošnji, ki je posledica fiskalnih spodbud, ki grejo v uvoz. Glede na to opažanje simulacije po vrstah orodij fiskalne politike ugotavlja, da največja relativna razlika v odzivu proizvodnje med velikim in majhnim, odprtим gospodarstvom nastane v primeru zmanjšanja davka na potrošnjo in povečanja transferjev.

Tudi institucionalni dejavniki so pomembni pri sestavi načrta fiskalnih spodbud. Kako znižanja davkov, npr. davka na dohodek od dela, prizadenejo proizvodnjo, je odvisno od institucij na trgu dela, kot so stopnja združevanja v sindikate in značilnosti postopka določanja plač. Tudi drugi dejavniki, kot je pripravljenost državnih institucij (učinkovitost potrošnje ministrstev in davčnih agencij, zmogljivost državnih agencij za izvajanje obsežnih investicijskih programov, itd.), vplivajo na učinkovitost izdatkov v primerjavi z davčnimi ukrepi.

Težko je sestaviti nedvoumen seznam lastnosti optimalnega fiskalnega paketa glede na vpliv, ki ga bo imel na gospodarstvo. Kljub temu strokovna literatura, poleg zahteve, da morajo biti ukrepi za fiskalne spodbude „pravočasni, ciljno usmerjeni in začasni”, pravi, da bi morala struktura načrta za fiskalno spodbudo upoštevati več dejavnikov, še posebej (i) začetni fiskalni položaj in obstoječe strukture davkov in odhodkov; (ii) pričakovano trajanje gospodarske recesije, ki ga želi obravnavati, in glede na to, možnen kompromis med kratkoročnimi stabilizacijskimi cilji (na strani povpraševanja) in dolgoročnimi orodji za krepitev rasti (na strani ponudbe); (iii) pričakovani obseg fiskalnih multiplikatorjev različnih orodij in čas, ki je potreben, da ukrep vpliva na povpraševanje in proizvodnjo; (iv) institucionalne značilnosti, ki olajšujejo izvajanje; in (v) potreba po zmanjšanju izkriviljanj tržnih mehanizmov. Na splošno bi morale države načrtovati pakete za fiskalno spodbudo tako, da bi stabilizirale gospodarstvo in hkrati ustvarile trdno osnovo za okrevanje, zlasti z izboljšanjem kakovosti javnih financ in izvajanjem strukturnih reform¹⁰⁾.

10) Glej tudi okvir z naslovom „Strukturne politike v kriznih časih”, Mesečni bilten, december 2008.

USMERITVE JAVNOFINANČNE POLITIKE

V trenutnih razmerah, za katere je značilna visoka stopnja negotovosti glede makroekonomskega učinka finančne krize, mora fiskalna politika temeljiti na številnih temeljnih načelih in usmeritvah. Med temi je treba na prvem mestu ohraniti zaupanje v vzdržnost javnih financ, še posebej v času pomanjkanja zaupanja v bančni sektor. Predpogoj za to je ohranjanje neokrnjenosti fiskalnega okvira EU, ki temelji na pravilih (glej okvir 8). Glede na proračunske rezultate za leto 2008 in zaskrbljujoče fiskalne obete je primerno, da je Evropska komisija za številne države sprožila postopke v zvezi s čezmernim primanjkljajem v skladu z določbami Pakta za stabilnost in rast. Sprožiti bo treba nadaljnje postopke za druge države, če se za leto 2009 predvideva čezmerni primanjkljaj. Nujno je treba določiti ambiciozne roke za odpravo čezmernih primanjkljajev, konsolidacijski načrti pa morajo temeljiti na trdnih in skrbno določenih strukturnih ukrepih. Čimprejšnja obnovitev zdravega javnofinančnega stanja ni potrebna le za ohranjanje zaupanja javnosti v vzdržnost javnih financ, ampak je tudi predpogoj za ohranjanje verodostojnosti Pakta za stabilnost in rast in okvira EU za javnofinančni nadzor.

Drugič, pri ocenjevanju načrtov javnofinančnih spodbud je treba upoštevati številne vidike. Samodejni stabilizatorji so v euroobmočju veliki in predstavljajo prvo fiskalno podporo oslabljenemu gospodarstvu. Poleg tega so vlade že obljudile velike zneske za pomoč bančnemu sistemu. Čeprav večina proračunskih zavez ni zajeta v izračunu primanjkljaja ali dolga, bodo te zaveze, ko in če bodo uresničene, neposredno vplivale na eno in drugo. Za sprejemanje dodatnih ukrepov javnofinančnih spodbud ni več manevrskega prostora, saj bi v tem trenutku škodile gospodarskemu zaupanju.

Tretjič, sprejeti spodbujevalni ukrepi bodo najbolj učinkoviti, če so pravočasni, ciljno usmerjeni in začasni. Javnofinančne spodbude je treba popolnoma ukiniti, ko se bodo razmere izboljšale, kar pomeni, da morajo biti ukrepi začasni ali pa jih je treba nadomestiti z verodostojno zavezko za trajne korektivne ukrepe. V državah, ki trenutno doživljajo velike pritiske finančnega trga, mora biti zavezost fiskalni konsolidaciji bolj ambiciozna, upoštevati pa mora tudi potrebo po zmanjšanju izpostavljenosti fiskalnim tveganjem.

Okvir 8

PRAVNI OKVIR ZA ZAGOTAVLJANJE ZDRAVE JAVNOFINANČNE POLITIKE V EMU

Namen določb Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti in Pakta za stabilnost in rast je zagotoviti zdrave javnofinančne politike, ki so predpogoj za vzdržno gospodarsko rast, in podpreti neodvisno denarno politiko Eurosistema, katere cilj je ohranjanje stabilnosti cen. Te določbe tako spodbujajo nemoteno delovanje ekonomske in monetarne unije (EMU), v kateri enotna denarna politika sobiva z javnofinančnimi politikami sodelujočih držav članic.¹⁾

Člen 101 Pogodbe Eurosistemu prepoveduje, da bi institucijam ali organom Skupnosti, državam in drugim osebam javnega prava ali javnim podjetjem dovoljeval prekoračitev pozitivnega stanja ali neposredno kupoval dolžniške instrumente, ki so jih izdale te osebe javnega prava. Namen te določbe je prekiniti neposredno povezavo med denarno in javnofinančno politiko in zlasti prepovedati denarno financiranje državnih primanjkljajev, ki je v preteklih desetletjih prispevalo k čezmerni rasti denarja in inflaciji v nekaterih državah. V skladu s členom 21 Protokola o Statutu Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke lahko Eurosistem še vedno deluje kot fiskalni agent za te osebe javnega prava. Zgornja prepoved poleg tega ne velja za kreditne institucije v javni lasti, ki so v okviru ponudbe bančnih rezerv obravnavane enako kot zasebne kreditne institucije.

Člen 102 Pogodbe prepoveduje vse ukrepe, ki omogočajo privilegiran dostop vlad in institucij ali organov Skupnosti do finančnih institucij in ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja.

V skladu s členom 103 Pogodbe Evropska unija ne jamči za obveznosti niti ne prevzema obveznosti držav ali oseb javnega prava, prav tako pa nobena država članica ne jamči za

1) Pakt za stabilnost in rast sestavlja predvsem (i) Uredba Sveta 1466/97 o okreplitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, kakor je bila spremenjena z Uredbo Sveta 1055/2005, in (ii) Uredba Sveta 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, kakor je bila spremenjena z Uredbo Sveta 1056/2005.

obveznosti niti ne prevzema obveznosti druge države članice. Namen tega člena o prepovedi poroštva („no bail out clause“) je zagotoviti, da je vsaka država članica v celoti odgovorna za svoje dolbove. Vlagatelji morajo to upoštevati pri svojem določanju cen dolžniških instrumentov, ki so jih izdale različne države članice.

Najbolj temeljno pravilo javnofinančne politike, ki je določeno v členu 104 Pogodbe in v sekundarni zakonodaji Pakta za stabilnost in rast, pravi, da se morajo države članice izogibati čezmernemu proračunskemu primanjkljaju. V skladu s Pogodbo in Paktom za stabilnost in rast je čezmeren vsak primanjkljaj širše države, ki presega 3% BDP. Izjeme so lahko dopustne, če je prekoračitev referenčne vrednosti izjemna, majhna in začasna.²⁾ Razmerje med zadolženostjo širše opredeljene države in BDP, ki presega 60%, je čezmerno, razen če se delež dolga v zadostni meri zmanjšuje in dovolj hitro približuje referenčni vrednosti. Kadar velja, da obstaja čezmerni primanjkljaj, se za to državo uvede postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Ta postopek sestavlja vrsta ukrepov za zagotovitev hitre odprave čezmernega primanjkljaja.

Glede na trenutne neugodne makroekonomske razmere in tudi zaradi različnih ukrepov javnofinančnih spodbud, ki so bili sprejeti v zadnjih mesecih, se pričakuje, da bodo številne države članice prekoračile referenčno vrednost 3% BDP za proračunski primanjkljaj. V teh primerih, tako kot pravzaprav v vseh primerih, je treba v celoti izvajati določbe Pogodbe in Pakta za stabilnost in rast. Temeljiti nadzor javnofinančne politike držav članic s čezmernim primanjkljajem in njegova hitra odprava sta pomembna za prepričanje vlagateljev in širše javnosti o odločenosti držav, da čim prej spet dosežejo zdravo javnofinančno stanje. Odločna zavezаност obstoječemu pravnemu okviru je tako še pomembnejša zaradi obsežnih dodatnih finančnih obveznosti, ki so jih države sprejele v odziv na trenutno krizo.

2) Preseganje referenčne vrednosti zaradi hudega poslabšanja gospodarskih razmer je lahko izjemno v primeru negativne rasti obsega BDP ali akumulirane izgube gospodarstva v daljšem obdobju zelo nizke letne rasti obsega BDP v primerjavi s potencialno. Upoštevajo se lahko tudi drugi pomembni dejavniki, povezani zlasti s srednjeročnim gospodarskim in proračunskim stanjem, stopnjo državnih naložb in prispevkov k ciljem evropske politike. Vendar pa mora vsaka prekoračitev, da ne bi veljala za čezmerno, v vsakem primeru ostati majhna in začasna.

6 GIBANJA DEVIZNIH TEČAJEV IN PLAČILNE BILANCE

6.1 DEVIZNI TEČAJI

Devizni trgi so v zadnjih treh mesecih beležili velika nihanja ob občutni, čeprav na splošno manjšajoči se volatilnosti. Po obdobju zniževanja, ki se je začelo proti koncu julija 2008, se je vrednost eura decembra močno dvignila, ta dvig pa se je v prvih dveh mesecih leta 2009 prepolovil.

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Devizni trgi so v zadnjih treh mesecih še naprej beležili velika nihanja, ob občutni, čeprav na splošno manjšajoči se volatilnosti (za dolgoročnejšo oceno pojava glej okvir z naslovom „The recent exceptional rise in exchange rate volatility”, Mesečni bilten, februar 2009).

Nominalni efektivni tečaj eura se je od približno sredine julija preteklega leta vztrajno nižal, ta proces pa se je septembra in oktobra z okreplitvijo finančne krize še pospešil. Po močnem dvigu v decembru je euro v prvih dveh mesecih leta 2009 spet padel in skoraj prepolovil prirastek, ki ga je ustvaril v decembru (glej graf 53). 4. marca je bil nominalni efektivni devizni tečaj eura, merjen do košarice valut enaindvajsetih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, za 3,4% višji kot konec novembra 2008, vendar za 4,9% nižji kot sredi julija.

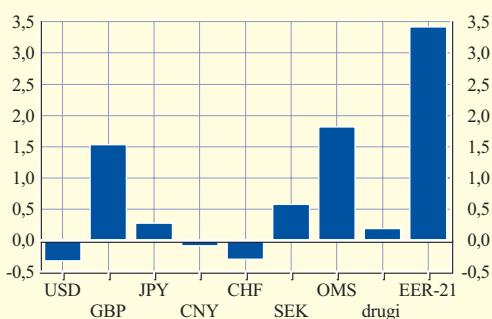
Okrepitev eura v zadnjih treh mesecih je bila predvsem posledica splošne apreciacije v primerjavi z drugimi evropskimi valutami.

Graf 53 Efektivni devizni tečaj eura in njegova razčlenitev¹⁾

(dnevni podatki)



Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja²⁾ od 28. novembra 2008 do 4. marca 2009 (v odstotnih točkah)



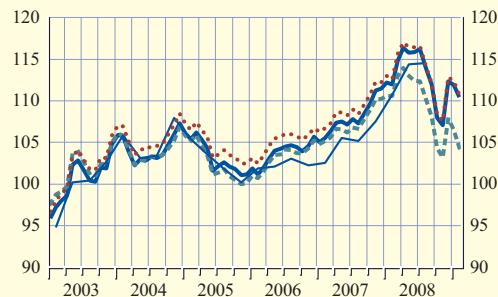
Vir: ECB.

- 1) Dvig indeksa predstavlja apreciacijo eura do valut najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja in vseh držav članic EU izven euroobmočja.
- 2) Prispevki k spremembam efektivnega deviznega tečaja, merjenega s košarico 22 valut (EER-21), so prikazani za posamezne valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „OMS“ se nanaša na skupni prispevek valut držav članic, ki niso del euroobmočja (razen GBP in SEK). Kategorija „Ostali“ se nanaša na skupni prispevek preostalih šestih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EER-21. Spremembe so izračunane z uporabo ustreznih skupnih trgovinskih uteži v indeksu EER-21.

Graf 54 Nominalni in realni efektivni devizni tečaji eura¹⁾

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

- nominalni
- realni, CPI
- - - realni, PPI
- realni, ULCM



Vir: ECB.

- 1) Dvig indeksov EER-21 predstavlja apreciacijo eura. Zadnji mesečni podatki se nanašajo na november 2008. V primeru realnih indeksov EER-21 na osnovi ULCM se zadnji podatki nanašajo na drugo četrtrletje leta 2008 in delno temeljijo na ocenah.

Vrednost eura se je posebej izrazito dvignila v primerjavi z valutami nekaterih novejših držav članic, efektivni devizni tečaj pa se je razmeroma močno dvignil tudi v primerjavi z britanskim funtom in švedsko krono. Glavna izjema pri tem trendu apreciacije eura je bil švicarski frank, kateremu so, kot kaže, pomagale razmere velike nenaklonjenosti tveganjem. Med koncem novembra 2008 in 4. marcem 2009 se je vrednost eura na splošno dvignila v primerjavi z japonskim jenom in britanskim funtom ter znižala v primerjavi z ameriškim dolarjem (glej graf 53). Glede kazalcev mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja je bil februarja 2009 indeks realnega efektivnega deviznega tečaja eura na podlagi gibanj deflatorjev cen življenjskih potrebščin in proizvodov pri proizvajalcih povprečno okrog 3,5% nižji od povprečja v letu 2008 (glej graf 54).

AMERIŠKI DOLAR/EURO

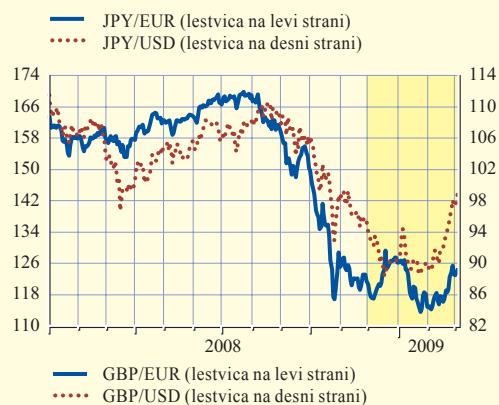
Po močni deprecaciji, s približno 1,60 USD v juliju 2008 na raven med 1,25 USD in 1,30 USD v novembru, je euro v decembru zaradi sprostiteve denarne politike ZDA in očitnega popuščanja tehničnih dejavnikov, ki so spodbujali povpravševanje po dolarju, močno poskočil. V prvih dveh mesecih leta 2009 in v začetku marca se je ta trend iz različnih razlogov obrnil: tržni udeleženci so morda začeli dvomiti v spodbujevalne učinke pričakovanega javnofinančnega paketa na gospodarsko rast ZDA, medtem ko so zaradi objave podatkov o inflaciji in gospodarski aktivnosti v euroobmočju, ki so bili nižji od pričakovanih, morda spremenili oceno gospodarskih obetov v euroobmočju. 4. marca 2009 je tržni tečaj eura znašal 1,26 USD, kar je 1,4% manj kot konec novembra 2008 in okrog 15% manj od povprečja v letu 2008 (glej graf 55).

JAPONSKI JEN/EURO

V drugi polovici leta 2008 je euro preživiljal obdobje šibkosti do japonskega jena in z okrog 170 JPY do konca novembra padel na 120 JPY. Kaže, da je na splošno močan jen povezan z rekordno stopnjo implicitne volatilnosti deviznega tečaja za več glavnih parov valut. To je zmanjšalo privlačnost japonskega jena za finančiranje pozicij prenosnega trgovanja (carry trade) in spodbudilo proces razdolževanja stanja deviznih pozicij do valute. Tudi izrazita konvergenca nominalnih kratkoročnih obrestnih mer po vsem svetu je pripomogla k zmanjšanju privlačnosti prenosnega trgovanja med pomembnejšimi pari valut. Po decembrskem zvišanju se je euro zaradi boljšega odnosa trga do enotne valute januarja 2009 in v začetku

Graf 55 Gibanje deviznih tečajev

(dnevni podatki)



Vir: ECB.

Opomba: Osenčeno območje se nanaša na obdobje od 28. novembra 2008 do 4. marca 2009.

februarja spet znižal. Od sredine februarja pa je vrednost jena spet začela padati, morda zato, ker so bili podatki o BDP za Japonsko v četrtem četrletju 2008 slabši, kot so jih pričakovali tržni udeleženci. 4. marca 2009 je tržni tečaj eura znašal 124,7 JPY, tj. 2,6% več kot konec novembra 2008 (glej graf 55) in okrog 18% manj od povprečja leta 2008.

VALUTE DRŽAV ČLANIC EU

V preteklih treh mesecih je večina valut, ki sodelujejo v ERM II, ostala stabilna in se je z njimi še naprej trgovalo okoli njihovih osrednjih tečajev (glej graf 56). Latvijski lats je od novembra 2008 ostajal na šibkejši strani razpona nihanja, razen kratko obdobje v mesecu januarju. 4. marca 2009 je bil tržni tečaj latsa v primerjavi z evrom 0,7% nižji od njegove centralne paritete.

Pri valutah drugih držav članic, ki ne sodelujejo v ERM II, je euro preživiljal obdobje velike volatilnosti. Močna rast tečaja eura do britanskega funta v novembру 2008 se je decembra še okreplila, tako da je euro 28. decembra dosegel najvišjo vrednost od svoje uvedbe in s funtom trgoval po tečaju 0,98 GBP. Med glavnimi vzroki za takšna gibanja so očitno občutno sproščanje denarne politike britanske centralne banke od novembra dalje, slabši obeti glede britanske gospodarske rasti in nova znamenja šibkih razmer v britanskem bančnem sektorju. Devizni tečaj GBP/EUR je v prvih dveh mesecih leta 2009 beležil razmeroma velika nihanja. Začetno delno okrepitev britanskega funta je povzročilo boljše vzdušje na trgu glede na šibkost valute v primerjavi s povprečji preteklih obdobjij. Ta okrepitev pa je bila kratkotrajna, saj so objavljeni gospodarski podatki pokazali, da so cene stanovanj na britanskem trgu ponovno močno padle, banke pa so ustvarile dodatne izgube. 4. marca 2009 je bil tržni tečaj eura do funta za 7,3% višji kot konec novembra 2008. V istem obdobju se euro posebej močno (za 25%) okreplil v odnosu do poljskega zlota, pa tudi do več drugih srednje- in vzhodnoevropskih valut, saj so trgi spremenili svojo oceno vpliva svetovnih finančnih pretresov na te države. V istem trimesečnem obdobju se je euro okreplil za skoraj 12% tudi v odnosu do švedske krone, ker je švedsko gospodarstvo razmeroma močno izpostavljeno vse slabšim gospodarskim obetom za države srednje in vzhodne Evropi.

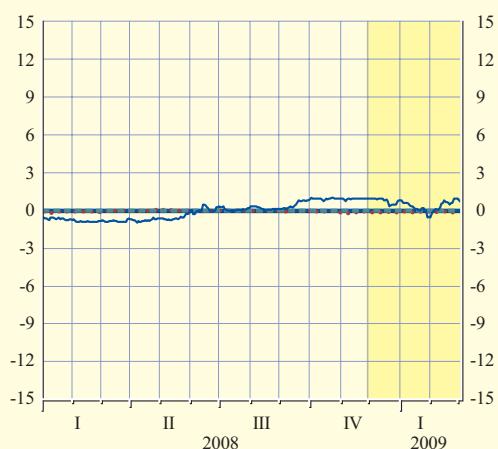
DRUGE VALUTE

Po daljšem obdobju šibkega tečaja, ki se je septembra in oktobra 2008 še zaostriло, se je euro nasproti švicarskemu franku v začetku novembra in do sredine decembra nekoliko okreplil, nato pa v preostanku meseca vse pridobljeno izgubil. Od začetka leta 2009 niha okrog vrednosti 1,49 CHF. Gibanja deviznega tečaja CHF/EUR so bila tesno povezana z močnimi nihanji implicitne volatilnosti deviznih tečajev v drugi polovici leta 2008 in v začetku leta 2009, saj spremembe v predstavah o tveganju vplivajo na vlogo švicarskega franka kot naložbene valute v operacijah prenosnega trgovanja. Švicarski frank se je poleg tega lahko uporabljal tudi kot varna naložba v obdobju okrepljene

Graf 56 Gibanja deviznih tečajev v ERM II

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

- EEK/EUR
- DKK/EUR
- - - LTL/EUR
- LVL/EUR



Vir: ECB.

Opomba: Positivno/negativno odstopanje od centralne paritete pomeni, da je valuta na šibki/močni strani pasu. Razpon nihanja za dansko krono je ±2,25%, za vse druge valute pa se uporablja standardni razpon nihanja ±15%.

volatilnosti, ki je bila značilna za finančne pretrese. 4. marca 2009 je vrednost eura znašala 1,48 CHF, to je okrog 4,5% manj kot pred tremi meseci.

6.2 PLAČILNA BILANCA

Leta 2008 je tekoči račun euroobmočja zabeležil primanjkljaj v višini 63,2 milijarde EUR (0,7% BDP), medtem ko je v letu 2007 dosegel presežek v višini 36,3 milijarde EUR. To je bilo v veliki meri posledica spremembe od presežka na primanjkljaj v saldu blaga (predvsem zaradi višjih cen nafte) in na računu dohodkov ter povečanja primanjkljaja pri tekočih transferjih. V finančnem računu so leta 2008 neto prilivi neposrednih in portfeljskih naložb skupaj znašali 128,5 milijarde EUR, v primerjavi z neto odlivi v višini 47,3 milijarde EUR v letu 2007. To je bilo v veliki meri posledica povečanja neto prilivov naložb v vrednostne papirje, ki so občutno presegli zvišanje neto odlivov neposrednih naložb.

TRGOVINSKA MENJAVA IN TEKOČI RAČUN

Primanjkljaj tekočega računa euroobmočja, ki je rasel od sredine leta 2008 dalje, je leta 2008 dosegel 63,2 milijarde EUR (desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni), kar predstavlja 0,7% BDP, v primerjavi s presežkom v višini 36,3 milijarde EUR v letu 2007, ki je predstavljal 0,3% BDP. To je bilo v veliki meri posledica spremembe s presežka na primanjkljaj v saldu blaga in dohodkov in večanja primanjkljaja pri tekočih transferjih. Saldo blaga je leta 2008 dosegel primanjkljaj v višini 0,6 milijarde EUR, v primerjavi s presežkom v višini 56,6 milijarde EUR v letu 2007, kar je bilo posledica hitrejše rasti uvoza kot rasti izvoza, ki je bila po drugi strani posledica višjih stroškov uvoza nafte (glej graf 57).

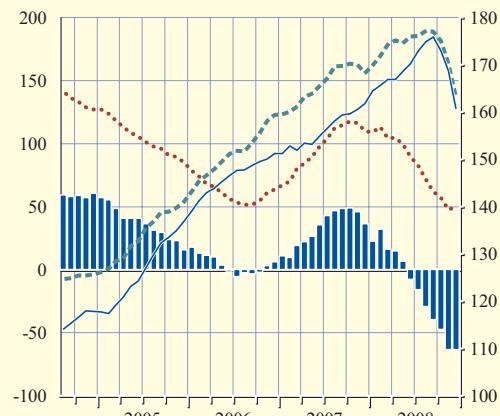
Če pogledamo bolj nedavna gibanja, je stopnja rasti tako izvoza kot uvoza, ki je bila v tretjem četrletju zmerno pozitivna, v četrtem četrletju leta 2008 postala negativna. To močno znižanje je bilo predvsem posledica blagovne menjave, pri čemer sta se izvoz in uvoz blaga v četrtem četrletju zmanjšala za 9,5% oziroma 10,4%, medtem ko je bila stopnja rasti v tretjem četrletju pozitivna, in sicer 0,6% oziroma 4,1% (glej tabelo 10). Kaže, da je bilo močno zmanjšanje izvoza v veliki meri posledica šibkejšega tujega povpraševanja, medtem ko se je uvoz zmanjšal predvsem zaradi znižanja cen nafte in primarnih surovin brez energentov ter manjšega domačega povpraševanja. Poleg tega lahko tudi poslabšanje financiranja trgovinske menjave po vsem svetu negativno vpliva tako na izvoz kot na uvoz (glej okvir 1, ki obravnava nedavno močno zmanjšanje svetovne trgovinske menjave).

Razčlenitev blagovne menjave po obsegu in cenah, po podatkih na voljo do novembra 2008, potrjuje, da je nedavno zmanjšanje vrednosti

Graf 57 Tekoči račun in trgovinska bilanca euroobmočja

(v milijardah EUR, mesečni podatki, desezonirano)

- bilanca tekočega računa (12-mesečni kumulativni podatki, lestvica na levi strani)
- blagovna bilanca (12-mesečni kumulativni podatki, lestvica na levi strani)
- - - izvoz blaga in storitev (3-mesečne drseče sredine; lestvica na desni strani)
- uvoz blaga in storitev (3-mesečne drseče sredine; lestvica na desni strani)



Vir: ECB.

Tabela 10 Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	3-mesečna drseča sredina podatkov do konca						12-mesečni kumulativni podatki do konca	
	2008 nov.	2008 dec.	2008 mar.	2008 jun.	2008 sep.	2008 dec.	2007 dec.	2008 dec.
	V milijardah EUR							
Bilanca tekočega računa	-13,9	-7,3	-2,2	-2,6	-7,2	-9,1	36,3	-63,2
Blagovna bilanca	-4,4	-1,2	2,0	1,8	-2,7	-1,3	56,6	-0,6
Izvoz	121,6	114,6	132,3	134,3	135,1	122,2	1506,3	1571,9
Uvoz	125,9	115,9	130,3	132,5	137,9	123,6	1449,7	1572,5
Storitvena bilanca	3,9	3,7	5,4	3,9	3,9	3,7	53,2	50,6
Izvoz	41,5	39,3	42,0	41,7	42,0	40,9	487,8	499,5
Uvoz	37,6	35,5	36,6	37,8	38,0	37,2	434,6	448,9
Bilanca dohodkov	-4,0	-2,2	-0,9	-1,3	-1,3	-2,6	11,0	-18,2
Bilanca tekočih transferjev	-9,4	-7,6	-8,7	-7,0	-7,1	-8,9	-84,6	-94,9
Bilanca finančnega računa¹⁾	4,6	10,7	-1,5	28,6	11,2	30,1	29,4	205,4
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	-2,2	1,4	-11,1	-3,5	22,2	35,2	47,3	128,5
Neto neposredne naložbe	-52,5	-16,6	-35,7	-16,9	-14,4	-27,7	-90,4	-283,9
Neto portfeljske naložbe	50,3	18,0	24,6	13,4	36,6	62,9	137,7	412,4
Lastniški vrednostni papirji	36,0	25,2	30,2	-16,4	-13,9	22,4	15,0	66,8
Dolžniški instrumenti	14,4	-7,1	-5,5	29,8	50,5	40,5	122,8	345,6
Obveznice in zadolžnice	21,5	-9,5	13,0	25,6	17,4	6,6	163,1	188,2
Instrumenti denarnega trga	-7,2	2,4	-18,6	4,2	33,1	33,8	-40,3	157,4
<i>Odstotne spremembe od predhodnega obdobja</i>								
Blago in storitve								
Izvoz	-5,5	-5,6	3,6	1,0	0,6	-7,9	8,9	3,9
Uvoz	-2,2	-7,4	3,1	2,0	3,3	-8,6	6,6	7,3
Blago								
Izvoz	-6,9	-5,7	4,6	1,5	0,6	-9,5	8,1	4,4
Uvoz	-2,3	-8,0	4,6	1,7	4,1	-10,4	5,6	8,5
Storitve								
Izvoz	-1,1	-5,4	0,4	-0,7	0,7	-2,5	11,1	2,4
Uvoz	-1,8	-5,5	-1,9	3,2	0,6	-2,3	10,1	3,3

Vir: ECB.

Opombe: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

1) Številke se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitivni (negativni) predznak kaže neto priliv (odliv). Ni desezonirano.

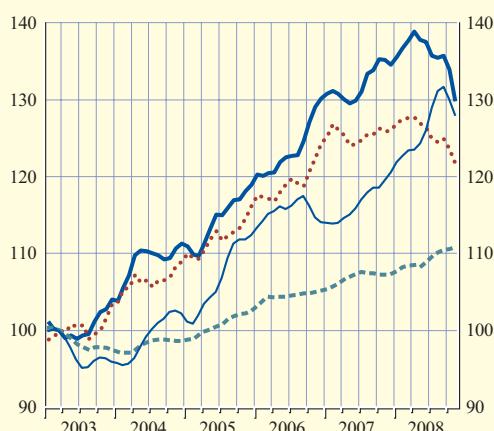
uvoza rezultat znižanja tako obsega kot cen (glej graf 58). Medtem ko je 12-mesečna skupna negativna rast uvoznih cen v četrtem četrtletju posledica znižanja cen nafte, pa večjo del rast vrednosti uvoza še vedno mogoče pripisati višjim cenam nafte in primarnih surovin brez energentov. Primanjkljaj trgovinske menjave z nafto se je v 12 mesecih do novembra 2008 skupno povečal na 223,6 milijarde EUR, v primerjavi s 166,7 milijarde EUR v enakem obdobju v preteklem letu.

Po drugi strani se je vrednost izvoza v zadnjem četrtletju preteklega leta znižala predvsem zaradi zmanjšanja obsega izvoza, ki ga povzročil upad svetovnega povpraševanja, medtem ko so izvozne cene ostale dokaj stabilne. Geografska razčlenitev blagovne menjave euroobmočja kaže, da se je obseg izvoza euroobmočja v ZDA, v Združeno kraljestvo in tudi v Azijo in države članice, ki so se Evropski uniji pridružile od leta 2004, v primerjavi s preteklim trimesečnim obdobjem zmanjšal (glej graf 59). Nasprotno je rast obsega izvoza v države članice OPEC ostala precej močna zaradi močne gospodarske rasti v teh državah in učinkov višjih dohodkov. Če pogledamo širše kategorije blaga, se je v treh mesecih do novembra 2008 najbolj zmanjšal obseg izvoza proizvodov za vmesno porabo, medtem ko se je obseg uvoza najbolj zmanjšal pri investicijskem blagu, kar je odraz splošne upočasnitve svetovne gospodarske aktivnosti in velike uvozne intenzivnosti blaga za investicije.

Graf 58 Razčlenitev blagovne menjave po obsegu in cenah

(indeksi: 2003 I = 100; desezonirano; trimesečne drseče sredine)

- obseg izvoza
- obseg uvoza
- - - izvozne cene
- uvozne cene



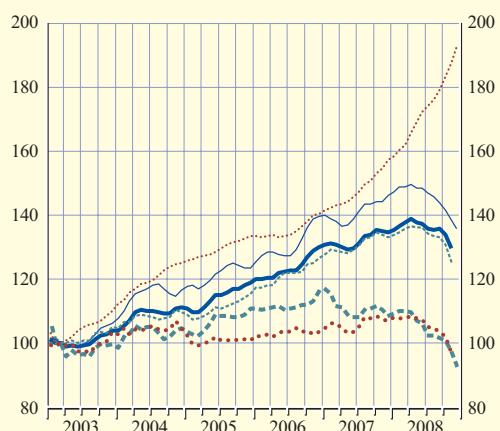
Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnje meritve za države zunaj euroobmočja so za november 2008.

Graf 59 Obseg izvoza euroobmočja v izbrane trgovinske partnerice

(indeksi: 2003 I = 100; desezonirano; trimesečne drseče sredine)

- zunaj euroobmočja
- Združeno kraljestvo
- - - ZDA
- Azija
- OPEC
- - - države članice EU zunaj euroobmočja



Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Opomba: Zadnje meritve se nanašajo na december 2008, razen za države zunaj euroobmočja, države članice EU zunaj euroobmočja in Združeno kraljestvo (november 2008).

Če pogledamo druge komponente tekočega računa, se je presežek pri storitvah v letu 2008 malenkostno znižal na 50,6 milijarde EUR, medtem ko je leta 2007 znašal 53,2 milijarde EUR. Hkrati se je saldo dohodkov znižal za 29,2 milijarde EUR, s presežko v višini 11,0 milijarde EUR v letu 2007 na primanjkljaj v višini 18,2 milijarde EUR v letu 2008, predvsem zaradi višjih plačil dohodka nerezidentom euroobmočja. Medtem se je primanjkljaj tekočih transferjev povečal s 84,6 milijarde EUR v letu 2007 na 94,9 milijarde EUR leta 2008.

FINANČNI RAČUN

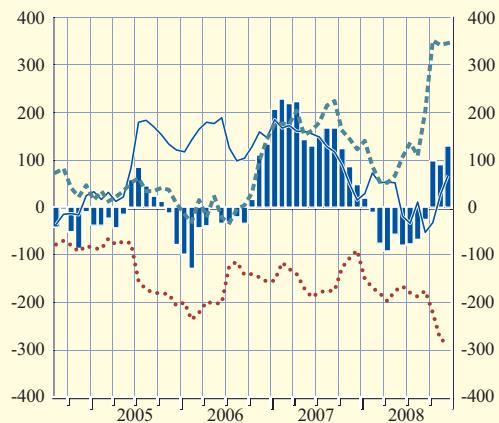
V zadnjem četrletju leta 2008 so neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja skupaj zabeležile povprečni mesečni neto priliv v višini 35,2 milijarde EUR, kar je nekoliko več od 22,2 milijarde EUR v prejšnjem četrletju (glej tabelo 10). Ta gibanja so predvsem rezultat povečanja neto prilivov portfeljskih naložb zaradi premika od neto odlivov v neto prilive v lastniške vrednostne papirje, kar se je delno izravnalo z nižjimi neto prilivi v obveznice in zadolžnice. Povprečni mesečni neto prilivi v obveznice in zadolžnice so se v drugi polovici leta 2008 v primerjavi s prvo polovico leta zmanjšali z 19,3 milijarde EUR v prvi polovici leta na 12,0 milijarde EUR v drugi polovici leta. Hkrati so instrumenti denarnega trga v drugi polovici leta 2008 zabeležili povprečno neto prilive v višini okrog 33,4 milijarde EUR, v primerjavi s povprečnimi neto odlivi v višini 7,2 milijarde EUR v prvi polovici leta 2008. Ta sprememba je v veliki meri posledica začasnega dviga neto prilivov v instrumente denarnega trga v septembru in oktobru 2008, ki so dosegli najvišjo raven od leta 1999. To je mogoče pojasniti tako z neto prodajami instrumentov tujega denarnega trga s strani rezidentov in z neto tujimi nakupi instrumentov denarnega trga euroobmočja, morebiti zaradi poskusov povečati likvidnost v času okrepljenih finančnih pretresov po propadu banke Lehman Brothers.

V celotnem letu so skupni neto prilivi neposrednih in portfeljskih naložb leta 2008 znašali 128,5 milijarde EUR, v primerjavi z neto prilivi v višini 47,3 milijarde EUR v letu 2007 (glej graf 60). To povečanje je posledica občutnega povečanja prilivov neto portfeljskih naložb s 137,7 milijarde EUR leta 2007 na 412,4 milijarde EUR leta 2008 (glej tabelo 10) zaradi premika od neto tokov z instrumenti denarnega trga (od neto odlivov v višini 40,3 milijarde EUR leta 2007 k neto prilivom v višini 157,4 milijarde EUR leta 2008), kar se je delno izravnalo z nadaljnjam povečanjem neto odlivov neposrednih naložb (z 90,4 milijarde EUR v leta 2007 na 283,9 milijarde EUR v letu 2008). Neto prilivi tujih neposrednih naložb v euroobmočje so se še naprej zmanjševali in so v zadnjem četrtletju leta 2008 dosegli najnižjo raven od leta 1999. Če primerjamo neposredne naložbe za celotno leto 2008 s preteklim letom, so se zmanjšale neto transakcije tako rezidenčnih kot nerezidenčnih vlagateljev, kar morda kaže, da so vlagatelji zaradi finančnih pretresov in večje nenaklonjenosti tveganjem dali prednost domačim trgom.

Graf 60 Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe euroobmočja

(v milijardah EUR; mesečni podatki; 12-mesečni kumulativni tokovi)

- neto neposredne in portfeljske naložbe
- neto neposredne naložbe
- - - neto dolžniški instrumenti
- neto lastniški kapital



Vir: ECB.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

KAZALO¹⁾



PREGLED EUROOBMOČJA		
	Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje	\$5
1	STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE	
1.1	Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema	\$6
1.2	Ključne obrestne mere ECB	\$7
1.3	Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami	\$8
1.4	Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti	\$9
2	DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI	
2.1	Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja	\$10
2.2	Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja	\$11
2.3	Denarna statistika	\$12
2.4	Posojila MFI, razčlenitev	\$14
2.5	Vloge pri MFI, razčlenitev	\$17
2.6	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev	\$20
2.7	Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja MFI	\$21
2.8	Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI	\$22
2.9	Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja	\$24
2.10	Sredstva investicijskih skladov euroobmočja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja	\$25
3	RAČUNI EUROOBMOČJA	
3.1	Integrirani ekonomski in finančni računi po institucionalnih sektorjih	\$26
3.2	Nefinančni računi euroobmočja	\$30
3.3	Gospodinjstva	\$32
3.4	Nefinančne družbe	\$33
3.5	Zavarovalnice in pokojninski skladi	\$34
4	FINANČNI TRGI	
4.1	Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti	\$35
4.2	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta	\$36
4.3	Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	\$38
4.4	Delnice, ki kotirajo, in so jih izdali rezidenti euroobmočja	\$40
4.5	Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja	\$42
4.6	Obrestne mere denarnega trga	\$44
4.7	Krivilje donosnosti v euroobmočju	\$45
4.8	Indeksi na trgu vrednostnih papirjev	\$46
5	CENE, PROIZVODNJA, POVPRŠEVANJE IN TRG DELA	
5.1	HICP, druge cene in stroški	\$47
5.2	Proizvodnja in povpraševanje	\$50
5.3	Trg dela	\$54

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	\$55
6.2	Javni dolg	\$56
6.3	Spremembe javnega dolga	\$57
6.4	Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek	\$58
6.5.	Četrtletni javni dolg in spremembe javnega dolga	\$59
7	TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI	
7.1	Povzetek plačilne bilance	\$60
7.2	Tekoči in kapitalski račun	\$61
7.3	Finančni račun	\$63
7.4	Denarni prikaz plačilne bilance	\$69
7.5	Blagovna menjava	\$70
8	DEVIZNI TEČAJI	
8.1	Efektivni devizni tečaji	\$72
8.2	Dvostranski devizni tečaji	\$73
9	GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA	
9.1	V drugih državah članicah EU	\$74
9.2	V ZDA in na Japonskem	\$75
SEZNAM GRAFOV		\$77
TEHNIČNE OPOMBE		\$78
SPLOŠNE OPOMBE		\$83

ŠIRITEV EUROOBMOČJA 1. JANUARJA 2009 NA SLOVAŠKO

Če ni drugače označeno, se vse podatkovne vrste, ki vključujejo vrednosti za leto 2009, za celotno časovno vrsto nanašajo na 16-člansko euroobmočje (ki vključuje Slovaško). Za obrestne mere ter statistične podatke o denarju in indeksu HICP (za celovitost tudi sestavine in protipostavke M3 in sestavine HICP) zajema statistična vrsta, ki se nanaša na euroobmočje, vse države članice EU, ki so v času, zajetem v statističnih podatkih, kot svojo valuto uporabljale euro. Kjer je potrebno, je v tabelah to označeno z opombo. Kjer podatki obstajajo, se v teh primerih za absolutne spremembe in spremembe v odstotkih, izračunane za leto vstopa teh držav - Grčije (2001), Slovenije (2007), Cipra (2008), Malte (2008) in Slovaške (2009) - uporabljajo vrste, v katerih je upoštevan tudi vpliv vstopa teh držav v euroobmočje. Podatki za euroobmočje pred vstopom Slovaške so na voljo na spletni strani ECB na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Konvencionalni znaki v tabelah

„“	podatki ne obstajajo/podatki se ne uporabljam
„..“	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 za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere¹⁾

	M1 ³⁾ 1	M2 ³⁾ 2	M3 ^{3,4)} 3	3-mesečna drseča sredina 4	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države ³⁾ 5	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI ³⁾ 6	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR, % na leto, povprečja za obdobje) 7	10-letni promptni donos (% na leto, konec obdobja) ³⁾ 8
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,3	9,5	9,6	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008 I	3,8	10,3	11,2	-	11,1	19,8	4,48	4,13
II	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,2	4,86	4,73
III	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
IV	2,7	8,9	8,1	-	7,3	20,3	4,24	3,69
2008 sep.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,4	5,02	4,34
okt.	3,7	9,3	8,6	8,3	7,8	18,1	5,11	4,25
nov.	2,2	8,7	7,7	7,9	7,1	20,5	4,24	3,77
dec.	3,3	8,2	7,5	7,0	5,8	24,1	3,29	3,69
2009 jan.	5,2	7,4	5,9	-	5,0	-	2,46	4,02
feb.	-	-	-	-	-	-	1,94	3,85

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile²⁾

	HICP ¹⁾ 1	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih 2	Stroški dela na uro 3	Realni BDP 4	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva 5	Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejanstih (v odstotkih) 6	Zaposlenost 7	Brezposelnost (% delovne sile) 8
2007	2,1	2,8	2,6	2,7	3,4	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,2	-	0,8	-1,6	81,9	-	7,5
2008 II	3,6	7,1	2,8	1,5	1,2	83,3	1,3	7,4
III	3,8	8,5	4,0	0,6	-1,4	82,2	0,8	7,6
IV	2,3	3,7	-	-1,3	-8,6	78,3	-	7,9
2008 sep.	3,6	7,9	-	-	-2,4	-	-	7,6
okt.	3,2	6,3	-	-	-5,5	81,5	-	7,8
nov.	2,1	3,3	-	-	-8,4	-	-	7,9
dec.	1,6	1,6	-	-	-12,0	-	-	8,1
2009 jan.	1,1	-	-	-	-	75,0	-	-
feb.	1,2	-	-	-	-	-	-	-

3. Plaćilna bilanca, rezerve in devizni tečaji

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plaćilna bilanca (neto transakcije)				Rezerve (stanja ob koncu obdobja) 5	Efektivni devizni tečaj eura: EER-21 ⁶⁾ (indeks, 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR 8	
	Tekoči račun in kapitalski račun 1	Blago 2	Neposredne naložbe 3	Portfeljske naložbe 4		Nominalni 6	Realni (CPI) 7		
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,9	109,0	1,3705	
2008	-47,6	-0,6	-283,9	412,4	383,9	113,0	113,6	1,4708	
2008 I	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,9	113,8	1,4976	
II	-22,1	7,9	-50,6	40,1	353,9	116,0	116,6	1,5622	
III	-10,8	-6,7	-43,1	109,7	370,9	114,1	114,3	1,5050	
IV	-12,2	-0,2	-83,0	188,7	383,9	109,1	109,6	1,3180	
2008 sep.	-3,3	-1,5	-21,5	73,1	370,9	112,0	112,1	1,4370	
okt.	-4,2	3,0	-13,9	120,3	368,0	107,9	108,3	1,3322	
nov.	-10,4	-3,6	-52,5	50,3	393,4	107,1	107,6	1,2732	
dec.	2,4	0,4	-16,6	18,0	383,9	112,4	112,9	1,3449	
2009 jan.	-	-	-	-	409,9	111,9	112,3	1,3239	
feb.	-	-	-	-	-	110,4	110,8	1,2785	

Viri: ECB, Evropska komisija (Eurostat in GD za gospodarske in finančne zadeve) in Reuters.

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

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

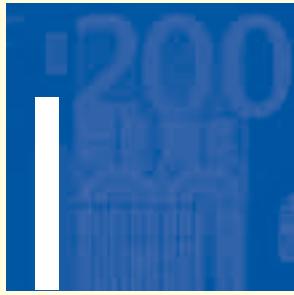
2) Če ni drugače označeno, se podatki nanašajo na euroobmočje 16 držav.

3) 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.

4) M3 in komponente M3 izključujejo imetja nerezidentov euroobmočja v obliki točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.

5) Na podlagi krvulje donosnosti obveznic centralne države euroobmočja z bonitetom AAA. Več informacij je v tabeli 4.7.

6) Opredeleitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.



STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema (v milijonih EUR)

1. Sredstva

	6. februar 2009	13. februar 2009	20. februar 2009	27. februar 2009
Zlato in terjatve v zlatu	218.314	218.159	217.993	217.779
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	159.697	158.794	159.324	155.684
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	170.913	168.736	166.940	134.654
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	22.308	21.293	21.735	21.591
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	737.215	681.286	699.726	700.877
Operacije glavnega refinanciranja	207.752	198.383	215.908	238.423
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	528.622	482.335	482.339	461.795
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	795	562	1.398	652
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	46	6	82	7
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	30.209	27.737	30.741	27.497
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	281.385	283.691	285.105	285.256
Dolg širše opredeljene države v eurih	37.389	37.389	37.389	37.425
Druga sredstva	236.367	236.966	239.422	239.506
Skupaj	1.893.796	1.834.051	1.858.375	1.820.268

2. Obveznosti

	6. februar 2009	13. februar 2009	20. februar 2009	27. februar 2009
Bankovci v obtoku	741.932	740.745	739.282	742.134
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	376.271	323.588	324.342	297.168
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	195.000	247.514	243.432	191.697
Odprta ponudba mejnega depozita	180.691	75.938	80.049	104.911
Vezane vloge	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	579	135	861	561
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	603	332	315	276
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	89.175	90.904	114.055	136.906
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	244.507	238.857	236.439	202.561
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	826	-113	-305	-279
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	9.376	10.496	10.710	9.810
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	5.446	5.446	5.446	5.446
Druge obveznosti	177.928	175.848	179.821	177.921
Računi prevrednotenja	176.589	176.589	176.589	176.589
Kapital in rezerve	71.144	71.360	71.682	71.738
Skupaj	1.893.796	1.834.051	1.858.375	1.820.268

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od ¹⁾	Odprta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja					Odprta ponudba mejnega posojila			
			Avkcije s fiksno mero		Avkcije z variabilno mero		Sprememba				
			Fiksna mera	Izklicna obrestna mera	Stopnja	Stopnja					
	Stopnja	Sprememba					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			
2008	9. jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25			
	8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50			
	9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50			
	15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...			
	12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50			
	10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75			
2009	21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...			
	11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50			

Vir: ECB.

- Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila. 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 depozita in odprto ponudbo mejnega posojila ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi razpravi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.
22. decembra 1998 je ECB objavila, da se bo med 4. in 21. januarjem 1999 izjemoma uporabljal ozek razpon 50 bazičnih točk med obrestnima merama ponudb mejnega posojila in mejnega depozita, katerega cilj je olajšanje prehoda udeležencev na trgu na nov monetarni rezim.
8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja v Eurosistemu opravljale kot avkcije z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe.
- Z 9. oktobrom 2008 je ECB zmanjšala koridor odprtih ponudb z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. Koridor odprtih ponudb je bil 21. januarja 2009 ponovno razširjen na 200 bazičnih točk.
- Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra. S to spremembo je bila razveljavljena prejšnja odločitev (sprejeta na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, ki se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero.

I.3 Operacije denarne politike Eurosistema, dodeljene z avkcijami^{1),2)} (v milijonih EUR; obrestne mere v odstotkih na leto)

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja^{3),5)}

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcie s fiksno mero	Avkcie z variabilno mero				Ročnost (v dneh)
					Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8		
Operacije glavnega refinanciranja									
2008 5. nov.	311.991	756	311.991	3,75	-	-	-	-	7
12.	334.413	848	334.413	3,25	-	-	-	-	7
19.	338.018	851	338.018	3,25	-	-	-	-	7
26.	334.461	836	334.461	3,25	-	-	-	-	7
3. dec.	339.520	787	339.520	3,25	-	-	-	-	7
10.	217.856	783	217.856	2,50	-	-	-	-	7
17.	209.721	792	209.721	2,50	-	-	-	-	6
23.	223.694	640	223.694	2,50	-	-	-	-	7
30.	238.891	629	238.891	2,50	-	-	-	-	7
2009 6. jan.	216.122	600	216.122	2,50	-	-	-	-	8
14.	203.792	614	203.792	2,50	-	-	-	-	7
21.	251.516	668	251.516	2,00	-	-	-	-	7
28.	214.150	544	214.150	2,00	-	-	-	-	7
4. feb.	207.052	501	207.052	2,00	-	-	-	-	7
11.	197.727	511	197.727	2,00	-	-	-	-	7
18.	215.285	527	215.285	2,00	-	-	-	-	7
25.	237.801	504	237.801	2,00	-	-	-	-	7
4. mar.	244.147	481	244.147	2,00	-	-	-	-	7
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja									
2008 27. nov.	42.185	161	42.185	3,25	-	-	-	-	91
10. dec.	134.949	139	134.949	2,50	-	-	-	-	42
11.	38.080	96	38.080	2,50	-	-	-	-	182
11.	55.924	105	55.924	2,50	-	-	-	-	91
18.	50.793	169	50.793	2,50	-	-	-	-	98
2009 8. jan.	7.559	39	7.559	2,50	-	-	-	-	182
8.	9.454	45	9.454	2,50	-	-	-	-	98
21.	113.395	139	113.395	2,00	-	-	-	-	21
29.	43.239	133	43.239	2,00	-	-	-	-	91
11. feb.	104.731	93	104.731	2,00	-	-	-	-	28
12.	18.479	39	18.479	2,00	-	-	-	-	91
12.	10.721	39	10.721	2,00	-	-	-	-	182
26.	21.641	57	21.641	2,00	-	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcie s fiksno mero	Avkcie z variabilno mero					Poteka (v dneh)
						Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera ⁴⁾	Tehtana povprečna obrestna mera	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2009 9. sep.	Zbiranje vezanih depozitov	20.145	17	20.145	4,25	-	-	-	-	-	1
15.	Povratna transakcija	90.270	51	30.000	-	4,25	-	4,30	4,39	-	1
16.	Povratna transakcija	102.480	56	70.000	-	4,25	-	4,32	4,40	-	1
18.	Povratna transakcija	49.330	43	25.000	-	4,25	-	4,30	4,39	-	1
24.	Povratna transakcija	50.335	36	40.000	-	4,25	-	4,25	4,35	-	1
1. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	173.047	52	173.047	4,25	-	-	-	-	-	1
2.	Zbiranje vezanih depozitov	216.051	65	200.000	4,25	-	-	-	-	-	1
3.	Zbiranje vezanih depozitov	193.844	54	193.844	4,25	-	-	-	-	-	3
6.	Zbiranje vezanih depozitov	171.947	111	171.947	4,25	-	-	-	-	-	1
7.	Zbiranje vezanih depozitov	147.491	97	147.491	4,25	-	-	-	-	-	1
9.	Povratna transakcija	24.682	99	24.682	3,75	-	-	-	-	-	6
11. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	149.656	117	79.940	-	-	3,75	3,60	3,51	-	1
9. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	152.655	95	137.456	-	-	3,25	3,05	2,94	-	1
2009 20. jan.	Zbiranje vezanih depozitov	143.835	103	140.013	-	-	2,50	2,30	2,15	-	1
10. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	130.435	119	129.135	-	-	2,00	1,80	1,36	-	1

Vir: ECB.

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

2) Od aprila 2002 so deljene operacije, to so operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcie vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja, uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja. Za deljene operacije, ki so potekale pred tem mesecem, glej tabelo 2 v oddelku I.3.

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

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

5) Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcie s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

(v milijardah EUR; povprečja dnevnih stanj za obdobje, razen če ni 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 let)	Dolžniški vrednostni papirji z dogovorjeno dospelostjo do 2 let	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
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008 I	17.703,3	9.551,7	840,2	2.126,0	1.558,4	3.627,1
II	17.971,8	9.775,4	916,3	2.172,4	1.439,4	3.668,1
III	18.231,2	9.968,9	917,1	2.186,7	1.457,1	3.701,5
2008 okt. ²⁾	18.439,8	10.156,0	900,0	2.211,7	1.445,4	3.726,8
nov. ²⁾	18.396,5	10.195,5	884,3	2.227,2	1.378,8	3.710,8
dec. ²⁾	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve		Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mере za obvezne rezerve
	1	2			
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 9. sep.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7. okt.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11. nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9. dec.	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20. jan. ³⁾	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10. feb.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10. mar.	217,6				

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti						Dejavniki zmanjševanja likvidnosti				Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar		
	Operacije denarne politike Eurosystems													
	Neto sredstva Eurosystems v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti ⁴⁾	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistem	Drugi dejavniki (neto) ⁴⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
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	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9		
2008 12. avg.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2		
9. sep.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5		
7. okt.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0		
11. nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1.154,4		
9. dec.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7		
2009 20. jan.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1.213,1		
10. feb.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1.137,7		

Vir: ECB

1) Konec obdobja.

2) Vključuje osnove za rezerve kreditnih institucij na Slovaškem. V skladu s tradicionalnim pristopom so se kreditne institucije s sedežem v euroobmočju lahko odločile, da od svoje osnove za rezerve odštejejo obveznosti do kreditnih institucij s sedežem na Slovaškem. Od osnove za rezerve ob koncu januarja 2009 naprej se uporablja standardni pristop (glej Odločbo ECB z dne 28. oktobra 2008 o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura na Slovaškem (ECB/2008/14)).

3) Od 1. januarja 2008 so vključene operacije denarne politike v obliki zbiranja vezanih depozitov, ki sta jih centralna banka Malte in centralna banka Cipra izvedli pred 1. januarjem 2008 in so bile po tem datumu še vedno neporavnane.

4) Od 1. januarja 2009 vključuje operacije denarne politike, ki jih je Národná Banka Slovenska izvedla pred 1. januarjem 2009 in do tega datuma niso zapadle.



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				Točke/delnice 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															
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	2.046,1	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6	
2008 III	2.473,4	1.342,5	18,5	0,7	1.323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9	
2008 okt.	2.781,3	1.632,6	18,5	0,6	1.613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2	
nov.	2.803,0	1.632,5	18,5	0,6	1.613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0	
dec.	2.982,9	1.809,0	18,6	0,6	1.789,8	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,8	313,0	
2009 jan. ^(p)	2.830,7	1.606,0	18,6	0,7	1.586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	508,3	16,2	323,6	
MFI razen Eurosistema															
2006	25.950,2	14.904,3	810,5	9.160,3	4.933,5	3.555,4	1.276,5	645,9	1.632,9	83,5	1.171,4	4.329,0	172,6	1.733,9	
2007	29.446,8	16.904,0	956,0	10.159,1	5.788,9	3.881,5	1.194,3	950,5	1.736,6	93,5	1.296,2	4.873,3	206,0	2.192,4	
2008 III	31.535,5	18.146,6	980,7	10.820,4	6.345,6	4.192,7	1.192,5	1.098,9	1.901,3	101,8	1.318,3	5.118,5	203,5	2.454,1	
2008 okt.	32.450,9	18.441,5	980,6	10.876,6	6.584,4	4.252,4	1.184,9	1.133,6	1.933,9	95,5	1.264,5	5.298,3	204,4	2.894,4	
nov.	32.424,5	18.285,3	978,3	10.885,4	6.421,6	4.365,4	1.226,7	1.167,7	1.971,0	96,6	1.243,6	5.161,7	205,4	3.066,4	
dec.	31.830,8	18.017,3	970,2	10.779,0	6.268,1	4.619,0	1.241,7	1.392,4	1.984,9	98,3	1.200,1	4.753,7	213,0	2.929,5	
2009 jan. ^(p)	32.299,3	18.175,6	986,3	10.861,0	6.328,3	4.747,7	1.308,3	1.392,1	2.047,3	101,4	1.206,5	4.867,7	212,0	2.988,3	

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj		Vloge rezidentov euroobmočja				MFI	Točke/delnice skladov denarnega trga ³⁾	Izdani dolžniški vrednostni papirji ⁴⁾	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
	Skupaj	Gotovina v obtoku	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Eurosistem												
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6	
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3	
2008 III	2.473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1	
2008 okt.	2.781,3	749,1	1.026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	411,9	332,1	
nov.	2.803,0	752,9	1.079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	380,6	306,0	
dec.	2.982,9	784,8	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	275,7	383,3	321,5	
2009 jan. ^(p)	2.830,7	761,9	1.093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	309,0	329,1	337,5	
MFI razen Eurosistema												
2006	25.950,2	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	698,3	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.306,2	
2007	29.446,8	-	15.082,4	127,1	8.865,9	6.089,4	754,1	4.645,2	1.678,9	4.533,2	2.753,0	
2008 III	31.535,5	-	16.216,3	140,2	9.324,5	6.751,6	833,2	4.865,3	1.751,0	4.886,0	2.983,6	
2008 okt.	32.450,9	-	16.815,9	179,5	9.414,8	7.221,6	825,6	4.879,1	1.743,5	4.880,3	3.306,5	
nov.	32.424,5	-	16.688,3	221,2	9.440,2	7.027,0	836,6	4.896,8	1.754,3	4.783,1	3.465,4	
dec.	31.830,8	-	16.741,9	193,0	9.681,3	6.867,7	821,5	4.830,0	1.766,8	4.394,1	3.276,5	
2009 jan. ^(p)	32.299,3	-	16.797,0	220,6	9.734,3	6.842,1	859,7	4.900,9	1.786,0	4.668,8	3.286,8	

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spremenljajočo 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 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	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Stanja											
2006	19.723,8	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,4	1.464,0	648,4	811,2	4.680,4	187,3	1.941,4
2007	22.331,2	11.133,5	973,8	10.159,7	2.371,9	1.419,4	952,5	884,3	5.247,0	221,1	2.473,5
2008 III	23.792,8	11.820,2	999,2	10.821,0	2.531,3	1.430,0	1.101,3	876,4	5.600,9	219,5	2.744,7
2008 okt.	24.474,4	11.876,2	999,0	10.877,2	2.563,3	1.427,4	1.135,9	837,0	5.777,0	220,4	3.200,4
nov.	24.605,7	11.882,8	996,8	10.886,1	2.646,7	1.476,5	1.170,2	826,7	5.658,7	221,4	3.369,3
dec.	24.143,7	11.768,5	988,9	10.779,6	2.944,4	1.549,6	1.394,8	787,7	5.233,5	228,8	3.180,8
2009 jan. ^(b)	24.541,7	11.866,6	1.004,9	10.861,7	3.017,5	1.622,9	1.394,6	791,3	5.375,9	228,2	3.262,3
Transakcije											
2006	1.997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2.594,2	1.015,9	-9,8	1.025,7	230,3	-46,6	277,0	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008	1.622,0	597,5	12,3	585,2	358,2	60,6	297,6	-64,5	-65,9	-1,0	797,5
2008 III	274,0	148,3	4,7	143,5	-15,9	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,0
IV	227,6	-48,5	-9,8	-38,6	199,3	55,1	144,3	-74,8	-329,5	2,0	478,9
2008 okt.	409,4	16,4	-0,9	17,3	26,2	-6,7	32,9	-33,2	-51,4	1,0	450,4
nov.	170,8	16,3	-2,1	18,5	78,7	42,2	36,5	-6,7	-86,1	1,0	167,6
dec.	-352,7	-81,2	-6,8	-74,5	94,4	19,5	74,9	-34,9	-191,9	0,0	-139,0
2009 jan. ^(b)	102,4	34,1	14,6	19,5	53,8	58,1	-4,3	11,3	-56,0	-2,1	61,4

2. Obveznosti do virov sredstev

Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice 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										
2006	19.723,8	592,2	158,0	7.906,5	614,6	2.587,8	1.280,8	4.026,5	2.541,8	15,6
2007	22.331,2	638,5	151,0	8.885,0	660,4	2.867,1	1.487,6	4.599,2	3.083,3	-41,1
2008 III	23.792,8	657,1	191,5	9.342,1	731,1	2.925,0	1.558,7	5.174,1	3.266,7	-53,9
2008 okt.	24.474,4	698,8	258,4	9.444,6	729,8	2.906,4	1.564,2	5.292,2	3.638,6	-58,9
nov.	24.605,7	703,7	328,9	9.467,8	739,7	2.886,9	1.606,8	5.163,8	3.771,4	-63,3
dec.	24.143,7	723,1	261,8	9.697,9	722,9	2.804,8	1.615,8	4.777,3	3.598,0	-58,2
2009 jan. ^(b)	24.541,7	712,2	323,1	9.753,4	757,9	2.808,2	1.665,7	4.997,9	3.624,3	-101,4
Transakcije										
2006	1.997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2.594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008	1.622,0	83,5	108,1	597,0	29,9	-74,6	145,7	53,6	696,2	-17,6
2008 III	274,0	5,1	-19,9	73,2	-4,2	14,7	71,9	53,1	117,5	-37,3
IV	227,6	66,0	70,3	198,5	-10,3	-126,8	44,7	-400,7	392,3	-6,5
2008 okt.	409,4	41,7	66,9	69,2	-1,3	-75,2	14,3	-93,3	461,2	-74,1
nov.	170,8	4,8	70,4	31,5	10,1	-13,8	25,5	-100,7	133,7	9,3
dec.	-352,7	19,4	-67,1	97,8	-19,0	-37,8	5,0	-206,6	-202,6	58,3
2009 jan. ^(b)	102,4	-12,3	58,3	-13,2	32,4	-30,5	28,5	76,9	56,4	-94,1

Vir: ECB.

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

2) Zneski, ki jih imajo rezidenti euroobmočja.

3) Zneski z 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; desezonirano; 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		Posojila	Zabeležka: posojila, prilagojena za pro- daje in listinjenje ³⁾	Neto tuja aktivna ⁴⁾	
	M2		M3-M2					Stanja					
	M1	M2-M1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Transakcije													
2006	3.685,4	2.954,2	6.639,6	1.101,5	7.741,1	-	5.434,1	2.321,3	10.644,4	9.171,5	-	634,3	
2007	3.832,7	3.507,2	7.339,9	1.310,5	8.650,4	-	5.977,8	2.417,2	12.027,2	10.175,6	-	627,5	
2008 III	3.879,1	3.976,9	7.856,0	1.371,7	9.227,6	-	6.133,6	2.443,0	12.825,3	10.819,1	-	423,2	
2008 okt.	4.001,6	4.009,6	8.011,2	1.358,6	9.369,8	-	6.134,7	2.435,1	12.870,2	10.886,3	-	466,0	
nov.	3.960,5	4.054,2	8.014,7	1.349,1	9.363,8	-	6.172,0	2.471,1	12.885,9	10.879,4	-	469,8	
dec.	3.978,3	4.027,7	8.006,0	1.379,7	9.385,7	-	6.266,2	2.564,8	12.993,6	10.797,9	-	436,8	
2009 jan. ^(p)	4.087,1	3.972,7	8.059,8	1.311,9	9.371,7	-	6.437,3	2.628,8	13.069,3	10.866,5	-	374,8	
Stopnje rasti													
2006 dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6	
2007 dec.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5	
2008 sep.	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-195,4	
2008 okt.	3,7	15,5	9,3	5,0	8,6	8,3	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-166,9	
nov.	2,2	16,0	8,7	1,7	7,7	7,9	3,6	2,4	8,2	7,1	8,4	-181,5	
dec.	3,3	13,6	8,2	3,7	7,5	7,0	2,1	3,1	6,8	5,8	7,3	-118,6	
2009 jan. ^(p)	5,2	9,7	7,4	-2,4	5,9	.	3,0	5,2	6,1	5,0	6,7	-235,0	

G1 Denarni agregati¹⁾

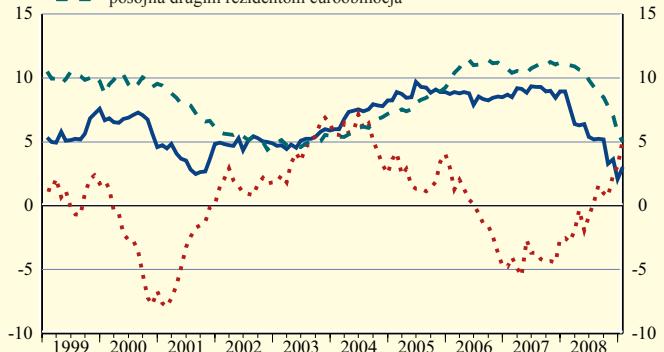
(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

— dolgoročnejše finančne obveznosti
··· kredit širše opredeljeni državi
- - - posojila drugim rezidentom euroobmočja



Vir: ECB.

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

Mesečni in druge kratkoročnejše stopnje rasti za izbrane postavke so objavljene na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>

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

3) Prilagoditev za odpravo pripoznavanja posojil iz bilanc stanja MFI zaradi njihove prodaje ali listinjenja.

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

2.3 Denarna statistika¹⁾

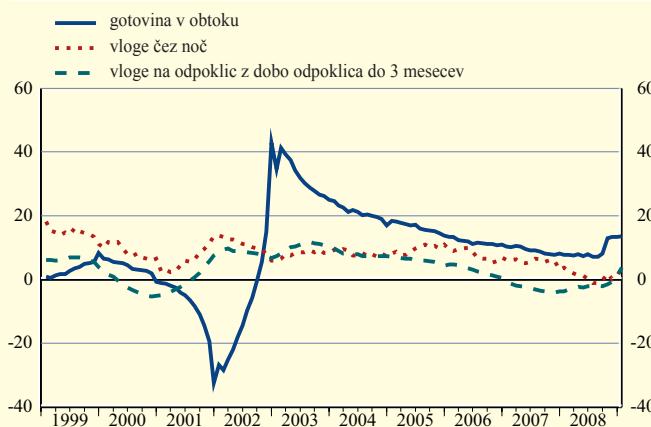
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku 1	Vloge čez noč 2	Vezane vloge do 2 let 3	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev 4	Repo posli 5	Točke/delnice skladov denarnega trga 6	Dolžniški vrednostni papirji do 2 let 7	Dolžniški vrednostni papirji nad 2 leti 8	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece 9	Vezane vloge nad 2 leti 10	Kapital in rezerve 11
Stanja											
2006	578,4	3.107,0	1.402,2	1.552,0	266,1	636,9	198,5	2.399,6	102,2	1.655,0	1.277,3
2007	625,8	3.206,9	1.971,8	1.535,3	307,4	686,6	316,6	2.561,0	119,6	1.813,5	1.483,7
2008 III	662,9	3.216,2	2.455,0	1.521,9	344,5	736,3	290,9	2.630,0	114,2	1.836,4	1.553,0
2008 okt.	698,4	3.303,2	2.485,0	1.524,6	346,1	734,1	278,3	2.619,5	116,3	1.834,9	1.564,0
nov.	704,1	3.256,5	2.522,2	1.532,0	329,9	741,8	277,4	2.607,6	118,8	1.831,0	1.614,6
dec.	710,7	3.267,6	2.470,6	1.557,1	355,5	752,9	271,2	2.544,3	121,7	1.988,5	1.611,7
2009 jan. ^(b)	716,9	3.370,2	2.377,4	1.595,2	327,2	766,2	218,5	2.613,2	124,5	2.033,3	1.666,2
Transakcije											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008	83,8	43,5	464,4	15,3	49,5	33,4	-33,3	-40,4	0,7	17,9	145,3
2008 III	13,3	13,5	152,3	-15,6	3,6	6,0	7,9	19,2	-2,7	-0,7	68,8
IV	47,8	48,8	12,9	35,1	12,7	14,4	-16,2	-95,3	7,5	-0,8	46,2
2008 okt.	35,5	75,8	14,0	2,3	1,3	-2,2	-9,0	-70,4	2,1	-6,8	19,7
nov.	5,7	-46,3	39,9	7,5	-14,5	7,9	-2,1	-5,1	2,5	-0,4	33,5
dec.	6,6	19,4	-41,0	25,3	26,0	8,8	-5,1	-19,8	2,9	6,4	-7,0
2009 jan. ^(b)	4,8	77,6	-129,7	37,6	-28,6	10,6	-47,8	29,7	2,0	38,3	33,1
Stopnje rasti											
2006 dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 dec.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 sep.	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,7	2,3	-5,7	4,0	13,1
2008 okt.	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,5	2,1	-2,7	-0,2	-4,4	2,8	10,8
nov.	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-8,1	-0,2	-2,2	2,6	12,2
dec.	13,4	1,4	23,3	1,0	16,0	4,8	-10,9	-1,5	0,6	1,0	10,0
2009 jan. ^(b)	13,7	3,6	14,3	3,7	7,1	2,5	-24,8	-1,3	0,7	2,8	11,1

G3 Komponente denarnih agregatov¹⁾

(letne stopnje rasti; desezonirane)

**G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁾**

(letne stopnje rasti; desezonirano)



Vir: ECB.

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

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

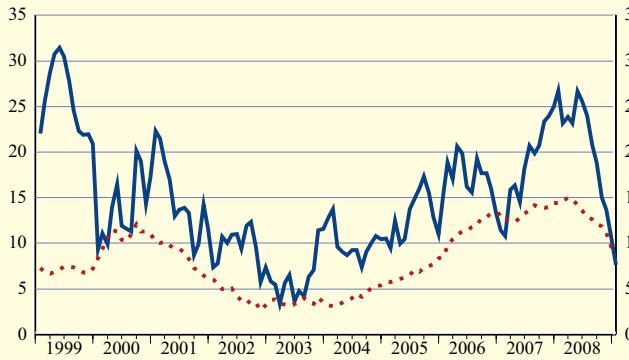
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom³⁾

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki ³⁾	Nefinančne družbe					Gospodinjstva ⁴⁾			
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Stanja											
2006	93,8	709,7	3.837,9	1.139,6	706,7	1.991,6	4.530,0	584,3	3.207,8	737,9	
2007	107,9	886,4	4.380,3	1.279,3	857,9	2.243,1	4.801,0	615,5	3.432,7	752,9	
2008 III	100,5	1.010,9	4.771,4	1.376,6	954,8	2.439,9	4.936,3	636,1	3.532,6	767,6	
2008 okt.	102,3	1.018,7	4.827,5	1.390,5	965,3	2.471,7	4.937,8	635,5	3.533,2	769,1	
nov.	99,0	1.011,7	4.847,2	1.383,1	978,2	2.485,9	4.921,5	632,7	3.520,1	768,8	
dec.	104,0	985,9	4.820,1	1.381,7	960,3	2.478,1	4.887,8	629,6	3.488,2	770,0	
2009 jan. ^(p)	96,1	983,6	4.880,8	1.394,4	977,9	2.508,5	4.906,1	638,4	3.495,9	771,7	
Transakcije											
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9	
2007	15,9	180,1	554,4	145,9	155,1	253,5	280,6	31,1	228,6	20,9	
2008	-4,4	94,5	418,0	89,3	121,8	206,9	79,3	10,2	51,9	17,1	
2008 III	-1,1	7,1	112,5	26,8	28,8	57,0	52,1	3,9	44,3	3,9	
IV	3,4	-23,9	46,2	-4,9	23,9	27,3	-44,1	-6,9	-40,1	2,9	
2008 okt.	1,4	-4,5	35,3	6,4	6,3	22,7	-3,7	-0,9	-3,3	0,5	
nov.	-3,3	-4,5	24,3	-5,6	14,4	15,5	-13,8	-2,3	-12,1	0,6	
dec.	5,2	-14,8	-13,4	-5,7	3,2	-10,9	-26,5	-3,7	-24,7	1,8	
2009 jan. ^(p)	-8,1	-12,9	29,7	2,2	10,1	17,4	-2,6	0,4	-2,5	-0,5	
Stopnje rasti											
2006 dec.	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9	
2007 dec.	17,0	25,2	14,4	12,8	21,9	12,7	6,2	5,3	7,1	2,8	
2008 sep.	-9,3	18,7	12,1	9,8	17,6	11,4	3,9	4,4	4,1	2,4	
2008 okt.	-9,3	14,7	11,9	10,1	16,3	11,2	3,3	3,5	3,5	2,3	
nov.	-6,6	13,6	11,2	8,5	16,1	10,8	2,5	2,8	2,6	1,9	
dec.	-4,1	10,7	9,5	7,0	14,2	9,2	1,6	1,7	1,5	2,3	
2009 jan. ^(p)	-5,1	7,7	8,8	6,1	13,3	8,7	1,2	1,3	1,0	2,0	

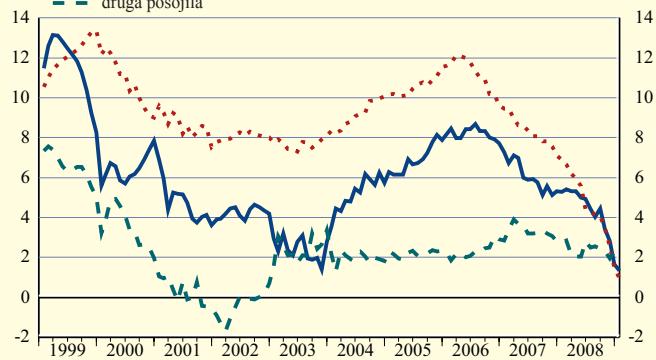
65 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam²⁾ (letne stopnje rasti, ni desezonirano)

- drugi finančni posredniki
- nefinančne družbe



G6 Posojila gospodinjstvom²⁾ (letne stopnje rasti, ni desezonirano)

- potrošniški krediti
- stanovanjska posojila
- - druga posojila



Vir: ECB.

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

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

3) Vključno z investicijskimi skladi.

4) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.

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

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

2. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki ³⁾				Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2007	95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4.388,0	1.276,5	858,9	2.252,6
2008 III	100,8	77,0	6,4	17,5	1.017,7	620,7	170,0	227,0	4.761,9	1.372,3	953,4	2.436,3
2008 okt.	104,2	81,0	5,8	17,4	1.015,6	623,3	168,9	223,4	4.815,8	1.382,2	965,9	2.467,8
nov.	101,0	77,2	5,6	18,2	1.013,7	616,1	173,3	224,4	4.842,8	1.382,5	977,3	2.483,0
dec.	91,6	68,1	5,2	18,2	963,7	557,9	169,1	236,7	4.828,8	1.378,3	961,8	2.488,8
2009 jan. ^(b)	95,8	72,1	6,1	17,7	984,8	567,7	179,6	237,4	4.878,9	1.389,6	977,7	2.511,6
Transakcije												
2007	14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	555,6	144,9	155,7	255,0
2008 III	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,6	8,5	14,2	84,6	4,0	27,7	53,0
IV	-9,4	-9,0	-1,1	0,7	-53,0	-61,2	-0,2	8,4	64,5	-3,9	26,7	41,6
2008 okt.	3,0	3,7	-0,6	-0,1	-14,5	-5,2	-2,9	-6,4	33,1	2,4	8,3	22,4
nov.	-3,2	-3,8	-0,2	0,8	0,6	-5,6	4,7	1,6	31,6	2,2	12,9	16,5
dec.	-9,2	-8,9	-0,4	0,1	-39,1	-50,4	-1,9	13,2	-0,2	-8,5	5,5	2,7
2009 jan. ^(b)	4,1	3,8	0,9	-0,6	10,5	4,0	8,6	-2,1	19,1	0,9	8,5	9,7
Stopnje rasti												
2007 dec.	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,4	12,7	22,0	12,7
2008 sep.	-9,0	-12,3	-26,0	18,4	18,8	15,5	24,4	24,4	12,1	9,8	17,6	11,4
2008 okt.	-9,2	-10,7	-31,1	9,4	15,0	15,4	13,4	15,0	11,9	10,1	16,3	11,2
nov.	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,7	13,3	14,7	13,9	11,1	8,5	16,1	10,8
dec.	-4,1	-3,8	-30,5	6,0	10,5	5,4	14,4	21,7	9,5	6,9	14,2	9,2
2009 jan. ^(b)	-5,1	-5,4	-24,6	5,5	7,6	0,2	20,2	19,5	8,8	6,1	13,3	8,7

3. Posojila gospodinjstvom⁴⁾

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja													
2007	4.808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,9
2008 III	4.940,0	637,5	139,4	201,1	297,0	3.535,1	16,9	71,8	3.446,5	767,4	149,6	100,1	517,7
2008 okt.	4.940,9	637,9	139,0	200,1	298,8	3.535,3	17,0	71,2	3.447,1	767,8	147,9	99,5	520,4
nov.	4.927,9	633,2	136,2	198,9	298,2	3.524,0	16,9	70,3	3.436,8	770,7	151,6	98,1	520,9
dec.	4.894,9	632,0	137,2	197,2	297,6	3.492,3	17,0	68,3	3.407,0	770,5	155,4	90,8	524,3
2009 jan. ^(b)	4.901,5	636,6	135,4	204,0	297,3	3.494,9	17,0	67,2	3.410,7	769,9	152,9	89,9	527,0
Transakcije													
2007	280,6	31,2	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 III	49,8	2,1	-0,3	-2,5	4,9	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,5	-3,2	-2,1	4,8
IV	-40,8	-6,0	-1,9	-4,3	0,3	-38,4	0,2	-1,5	-37,1	3,6	1,1	-1,7	4,1
2008 okt.	-4,3	0,0	-0,3	-1,0	1,4	-3,7	0,1	-0,7	-3,1	-0,7	-2,5	-0,3	2,1
nov.	-10,6	-4,1	-2,7	-1,0	-0,4	-10,2	-0,1	-0,8	-9,4	3,8	3,9	-1,2	1,1
dec.	-25,9	-1,9	1,1	-2,3	-0,7	-24,5	0,1	0,0	-24,6	0,5	-0,3	-0,2	0,9
2009 jan. ^(b)	-14,2	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	-7,6	0,0	-1,7	-5,8	-2,9	-3,3	-1,1	1,6
Stopnje rasti													
2007 dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 sep.	3,9	4,4	4,1	-1,4	8,9	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,3	3,5
2008 okt.	3,3	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,3	1,2	-2,9	3,7
nov.	2,5	2,8	2,7	-3,2	7,4	2,6	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,6	-4,4	3,7
dec.	1,6	1,7	-0,4	-3,8	6,7	1,5	5,9	-4,1	1,6	2,3	1,9	-4,9	3,9
2009 jan. ^(b)	1,2	1,3	-0,7	-3,8	6,0	1,0	6,7	-6,3	1,1	2,0	1,0	-5,9	3,9

Vir: ECB.

1) Sektor MFI brez Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.

2) Podatki se nanašajo na spremenljajočo se sestavo euroobmočja. Za dodatne informacije glej splošne opombe.

3) Vključno z investicijskimi skladi.

4) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.

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

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

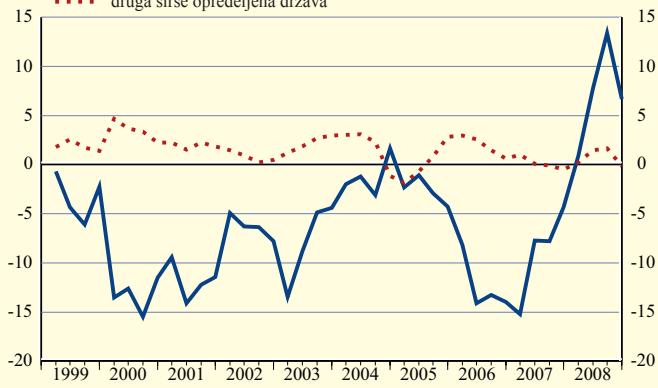
4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	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										
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,0	213,4	217,6	495,6	29,4	3.295,3	2.337,9	957,4	59,8	897,5
2008 I	957,8	210,6	212,8	497,2	37,2	3.413,9	2.395,5	1.018,4	61,5	956,9
II	975,6	221,0	215,1	497,5	42,0	3.310,8	2.299,2	1.011,5	63,0	948,5
III	980,7	225,9	210,0	499,5	45,4	3.519,1	2.452,3	1.066,8	61,9	1.004,9
IV ^(p)	970,2	229,0	210,1	491,3	39,8	3.241,6	2.271,0	970,7	59,7	911,0
Transakcije										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,9	-4,5	-13,0	6,1	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2008 ^(p)	13,1	14,4	-8,1	-3,5	10,4	-45,1	-73,5	28,3	0,1	28,2
2008 I	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
II	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
III	4,7	4,6	-5,2	2,0	3,4	94,3	77,1	17,2	-3,2	20,4
IV ^(p)	-10,0	2,9	-0,2	-7,0	-5,6	-255,1	-178,0	-77,1	-1,1	-76,0
Stopnje rasti										
2006 dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 mar.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
jun.	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
sep.	3,4	13,4	-1,9	2,8	9,7	8,2	5,5	15,0	1,8	15,9
dec. ^(p)	1,4	6,7	-3,7	-0,7	35,3	-1,3	-3,1	3,0	0,1	3,2

G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)

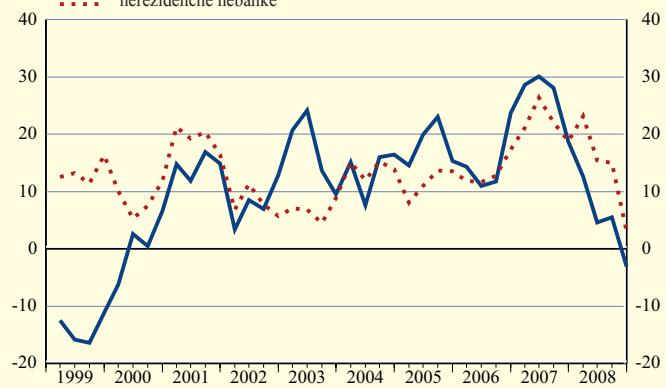
- centralna država
- druga širše opredeljena država



G8 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)

- nerezidenčne banke
- nerezidenčne nebanke



Vir: ECB.

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

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

3) V tej tabeli izraz „banke“ pomeni podobne ustanove, kot 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)

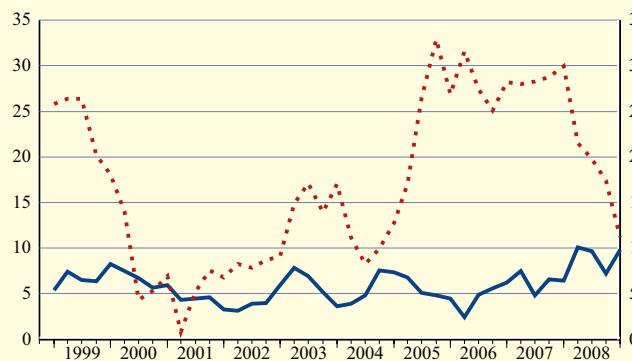
1. Vloge finančnih posrednikov

	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	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
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
2007	688,2	71,1	68,9	525,4	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3
2008 III	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1.641,3	322,6	445,5	673,9	11,7	0,1
2008 okt.	736,0	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1.673,5	335,9	444,9	684,1	12,2	0,1
nov.	738,1	84,9	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1.654,5	319,7	443,5	685,6	12,0	0,1
dec.	757,8	83,9	111,8	536,4	1,1	1,5	23,1	1.802,4	320,6	420,1	852,3	12,3	0,1
2009 jan. ⁴⁾	762,8	99,9	98,1	541,8	1,2	1,5	20,2	1.800,2	340,7	363,8	877,7	12,9	0,1
	Transakcije												
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
2007	41,8	0,8	11,8	33,7	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1
2008	67,6	12,3	41,2	12,1	-0,3	0,1	2,2	164,8	4,4	68,8	41,3	-0,3	-0,3
2008 III	8,4	1,7	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,5	53,8	-12,4	-0,6	-0,1
IV	31,7	8,3	21,4	-0,6	-0,1	-0,1	2,7	5,1	-2,7	-25,6	21,8	0,5	0,0
2008 okt.	6,8	7,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	0,6	17,6	8,8	-5,2	5,3	0,2	0,0
nov.	4,0	1,3	4,8	-0,6	-0,1	0,0	-1,3	-15,6	-16,0	-0,8	2,4	-0,1	0,0
dec.	20,9	-0,6	17,4	0,7	0,0	0,0	3,4	3,0	4,5	-19,5	14,1	0,5	0,0
2009 jan. ⁵⁾	3,0	15,4	-14,8	5,3	0,1	0,0	-2,9	-10,9	17,0	-58,2	22,0	0,5	0,0
	Stopnje rasti												
2006 dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-
2007 dec.	6,4	1,1	20,6	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-
2008 sep.	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,6	16,0	-11,6	-
2008 okt.	5,2	12,2	18,1	2,7	-20,0	-	-3,7	15,3	1,7	28,4	13,0	-6,3	-
nov.	6,2	21,6	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-7,9	33,2	12,1	-2,1	-
dec.	9,8	17,2	58,2	2,3	-23,3	-	10,6	11,2	1,4	20,0	6,3	-2,3	-
2009 jan. ⁶⁾	6,5	18,2	26,5	3,0	-17,6	-	-20,1	8,6	0,9	6,1	9,1	-2,2	-

G9 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

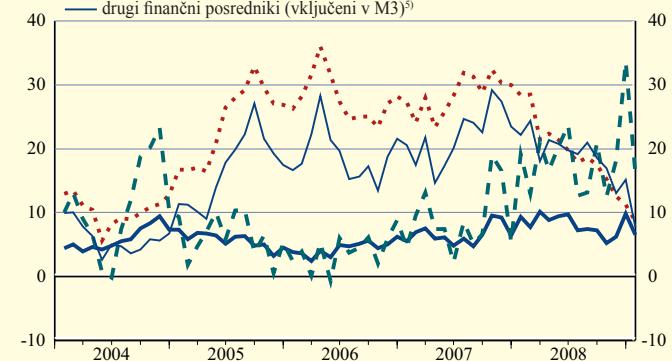
- zavarovalnice in pokojninski skladi (skupaj)
- ... drugi finančni posredniki (skupaj)



G10 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

- zavarovalnice in pokojninski skladi (skupaj)
- ... drugi finančni posredniki (skupaj)
- - zavarovalnice in pokojninski skladi (vključeni v M3)⁴⁾
- - drugi finančni posredniki (vključeni v M3)⁵⁾



Vir: ECB.

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

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

3) Ta kategorija vključuje investicijske sklade.

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

5) Vključuje vloge stolpcov 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	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
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
2007	1.470,4	882,1	474,6	59,4	29,2	1,4	23,7	4.988,8	1.777,7	994,4	560,9	1.457,6	111,1
2008 III	1.498,1	873,6	508,4	64,1	25,6	1,4	25,1	5.197,3	1.750,0	1.271,1	523,8	1.441,3	103,1
2008 okt.	1.500,2	860,8	518,3	65,9	24,9	1,4	29,0	5.252,3	1.758,4	1.332,1	515,4	1.439,3	106,1
nov.	1.498,3	870,8	509,5	65,6	26,0	1,3	25,0	5.290,2	1.778,1	1.352,7	511,6	1.443,0	109,8
dec.	1.498,7	882,4	498,9	64,4	27,9	1,3	23,7	5.369,2	1.814,4	1.351,8	520,3	1.485,3	113,7
2009 jan. ^(p)	1.482,5	877,0	480,2	67,1	32,0	1,3	25,0	5.437,2	1.857,9	1.337,5	525,5	1.525,4	114,5
	Transakcije												
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
2007	134,4	31,8	123,3	-8,1	-11,0	-0,7	-1,1	280,7	21,7	321,8	-45,5	-45,6	11,2
2008	8,8	-5,2	14,4	3,2	-3,3	-0,3	-0,1	348,4	29,5	336,3	-40,0	24,2	1,8
2008 III	4,4	2,7	1,0	0,8	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,4	89,3	-8,7	-19,2	-2,6
IV	-1,3	7,9	-10,7	0,6	2,3	-0,1	-1,4	168,3	63,8	77,7	-3,4	43,9	10,6
2008 okt.	-7,2	-17,3	5,5	1,3	-0,6	0,0	3,9	47,2	6,9	55,0	-8,4	-2,3	2,9
nov.	-1,4	10,2	-8,4	-0,1	1,1	0,0	-4,0	37,7	19,7	20,3	-3,7	3,8	3,7
dec.	7,2	15,1	-7,7	-0,6	1,8	0,0	-1,3	83,4	37,2	2,4	8,8	42,4	3,9
2009 jan. ^(p)	-32,9	-15,6	-25,1	2,3	4,2	0,0	1,3	27,6	33,8	-41,2	2,5	39,7	0,0
	Stopnje rasti												
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
2007 dec.	10,0	3,7	34,8	-11,9	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2
2008 sep.	5,7	3,0	14,4	-2,6	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1
2008 okt.	4,4	1,8	10,5	-0,1	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4
nov.	3,0	1,3	7,9	3,6	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9
dec.	0,6	-0,6	3,1	5,4	-10,7	-15,8	-0,2	6,9	1,7	33,2	-7,1	1,7	1,6
2009 jan. ^(p)	2,2	2,7	-0,4	9,2	7,3	-17,2	12,3	6,9	4,8	23,6	-5,9	4,3	1,6

G11 Skupaj vloge po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

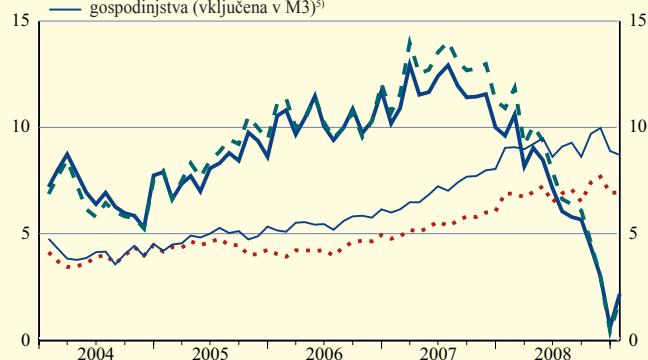
— nefinančne družbe (skupaj)
.... gospodinjstva (skupaj)



G12 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih²⁾

(letne stopnje rasti)

— nefiančne družbe (skupaj)
.... gospodinjstva (skupaj)
— nefiančne družbe (vključene v M3)
— gospodinjstva (vključene v M3)



Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

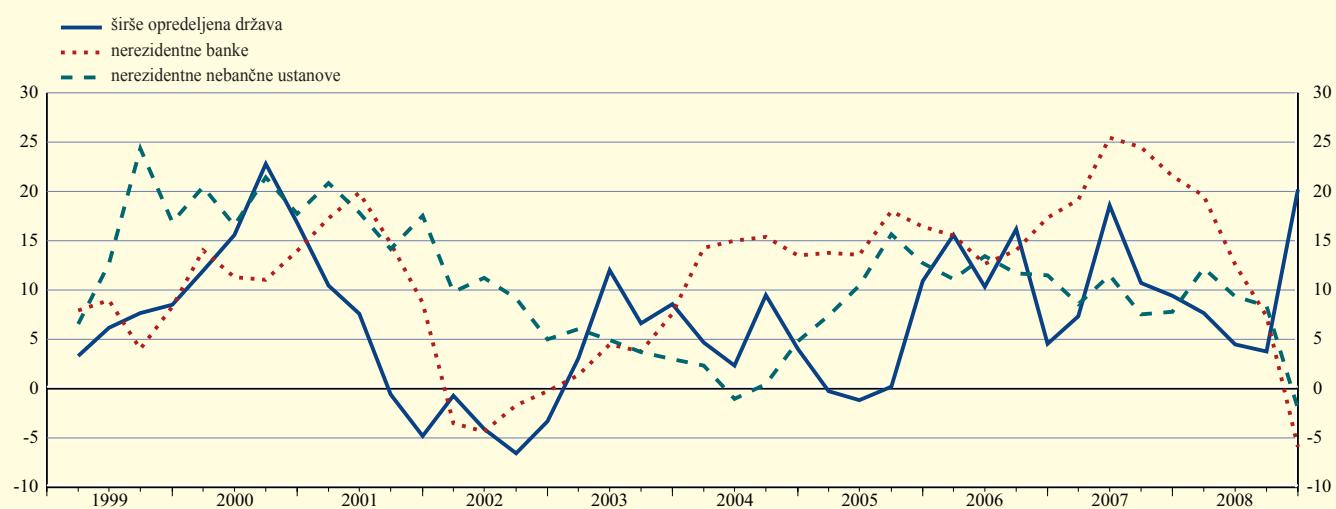
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke ³⁾	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3.856,2	2.944,2	912,0	143,4	768,6
2008 I	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4.039,7	3.075,7	964,1	131,1	833,0
II	410,6	156,2	56,4	112,0	86,0	4.019,9	3.036,7	983,2	129,3	853,9
III	400,2	140,2	61,7	112,8	85,5	4.140,1	3.132,8	1.007,3	141,9	865,4
IV ^(p)	446,2	193,0	52,3	115,4	85,6	3.702,4	2.802,1	900,3	67,6	832,7
Transakcije										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2008 ^(p)	75,4	65,5	-6,5	9,4	7,0	-194,8	-174,9	-19,9	-36,2	16,3
2008 I	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
II	34,7	16,3	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
III	-10,7	-16,0	5,2	0,7	-0,6	-20,5	-21,7	1,1	8,8	-7,6
IV ^(p)	48,5	52,8	-9,2	3,6	1,3	-436,0	-336,6	-99,4	-34,7	-64,6
Stopnje rasti										
2006 dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 dec.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 mar.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
jun.	4,5	-12,0	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
sep.	3,8	-6,7	2,9	8,4	19,1	7,6	7,3	8,4	-1,3	10,2
dec. ^(p)	20,2	51,5	-11,0	8,8	8,7	-5,0	-5,9	-2,0	-25,2	2,3

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

3) V tej tabeli izraz „banke“ pomeni podobne ustanove, kot so MFI izven euroobmočja.

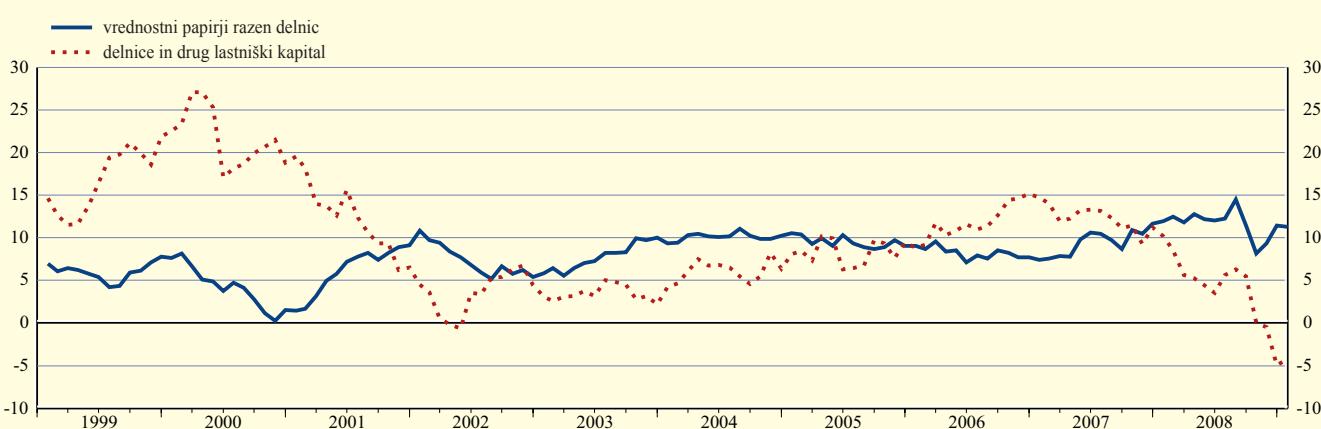
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev^{1), 2)}

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

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice in drug lastniški kapital				
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5.114,5	1.652,6	84,0	1.177,7	16,6	917,2	33,4	1.233,1	1.639,9	424,8	871,4	343,7
2008 III	5.500,2	1.799,3	102,0	1.176,9	15,6	1.049,4	49,5	1.307,5	1.608,3	452,2	866,2	290,0
2008 okt.	5.562,6	1.824,6	109,2	1.165,6	19,3	1.080,5	53,0	1.310,2	1.551,3	436,8	827,7	286,8
nov.	5.667,4	1.866,8	104,2	1.208,5	18,2	1.115,4	52,3	1.302,0	1.530,5	426,5	817,1	286,9
dec.	5.849,2	1.888,9	96,0	1.222,7	19,0	1.333,6	58,8	1.230,3	1.480,2	422,2	777,9	280,1
2009 jan. ^(p)	6.027,2	1.942,7	104,7	1.284,9	23,4	1.336,7	55,5	1.279,4	1.491,1	424,8	781,7	284,7
Transakcije												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	542,1	136,3	18,2	-86,5	1,5	268,0	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008	587,7	223,5	9,6	39,4	1,7	273,6	23,6	16,4	-77,9	30,3	-64,9	-43,3
2008 III	-41,5	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,3	-0,8	-27,6	27,8	0,7	23,5	3,6
IV	211,9	91,0	-4,5	40,5	3,1	137,5	6,8	-62,4	-94,5	-11,7	-75,3	-7,5
2008 okt.	-8,7	26,2	-1,4	-12,1	1,8	34,4	-1,5	-56,0	-48,7	-14,1	-33,2	-1,4
nov.	115,1	43,7	-3,6	37,9	-1,1	36,9	-0,4	1,7	-8,2	-3,0	-7,0	1,9
dec.	105,5	21,1	0,5	14,8	2,4	66,2	8,6	-8,1	-37,6	5,5	-35,0	-8,0
2009 jan. ^(p)	110,9	50,5	1,8	53,8	2,8	3,4	-7,7	6,2	24,9	5,6	11,2	8,1
Stopnje rasti												
2006 dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 dec.	11,7	8,7	25,6	-6,8	10,5	43,0	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 sep.	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,2	46,0	10,1	5,4	13,4	7,8	-10,1
2008 okt.	8,1	9,4	16,2	-2,9	17,0	29,4	28,9	1,5	0,0	11,3	-1,5	-10,0
nov.	9,3	11,5	15,2	0,5	10,4	30,8	42,7	-0,9	-0,5	11,3	-2,1	-10,5
dec.	11,4	13,4	12,0	3,3	8,4	29,9	69,9	1,4	-4,9	7,0	-7,6	-13,1
2009 jan. ^(p)	11,3	14,5	5,4	6,5	18,6	29,5	34,5	-1,5	-4,2	6,7	-7,3	-10,3

G14 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI²⁾

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

2.7 Prevrednotenje 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	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,4	-1,1	-1,5	-1,9	-3,2	0,0	-0,2	-3,0	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 III	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
IV	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2008 okt.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
dec.	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,5
2009 jan. ^(b)	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,1	-0,4

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

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto	
	1	2	3	4	5	6	7	
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7	
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8	
2008	-18,8	-4,3	-9,7	-4,8	-6,6	-3,4	-3,2	
2008 III	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5	
IV	-6,3	-1,3	-3,2	-1,8	-2,9	-0,8	-2,1	
2008 okt.	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8	
nov.	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	
dec.	-2,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-0,4	-0,9	
2009 jan. ^(b)	-1,8	-0,8	-0,3	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5	

3. Prevrednotenje vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI

	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	
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	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008	-56,1	-9,9	0,0	2,8	0,0	-19,7	1,0	-30,3	-66,9	-17,0	-36,2	-13,8
2008 III	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
IV	-13,9	-2,4	0,1	5,2	0,1	-10,7	2,2	-8,4	-19,1	-5,4	-11,4	-2,3
2008 okt.	-6,1	-0,9	0,2	0,8	0,2	-3,2	-0,1	-3,1	-8,1	-1,2	-5,3	-1,7
nov.	1,3	0,0	0,0	5,0	0,1	-1,4	0,0	-2,4	-5,7	-1,6	-2,3	-1,8
dec.	-9,1	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-6,1	2,3	-2,9	-5,2	-2,6	-3,8	1,2
2009 jan. ^(b)	-8,1	2,1	0,0	-2,6	0,1	-4,0	0,2	-3,9	-14,4	-4,6	-7,9	-1,9

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

1. Vloge

Stanje vseh valut	EUR ⁴⁾	MFI ³⁾				Institucije, ki niso MFI								
		Druge valute				Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute						
		Skupaj		USD	JPY	CHF	GBP							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Rezidentov euroobmočja														
2006	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 I	6.147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9.151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
II	6.287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9.372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
III	6.751,6	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9.464,7	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
IV ^(p)	6.867,7	89,7	10,3	7,2	0,4	1,2	0,8	9.874,2	96,8	3,2	1,9	0,4	0,1	0,4
Nerezidentov euroobmočja														
2006	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2.944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 I	3.075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
II	3.036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
III	3.132,8	45,6	54,4	35,3	3,2	2,7	9,9	1.007,3	52,5	47,5	30,3	1,3	1,5	10,3
IV ^(p)	2.802,1	47,9	52,1	34,3	2,8	2,6	9,6	900,3	54,7	45,3	28,9	1,4	2,0	9,4

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

Vse valute (stanje)	EUR ⁴⁾	Druge valute					
		Skupaj					
		1	2	3	4	5	6
1	2	3	4	5	6	7	8
2006	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 I	4.993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
II	5.146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
III	5.183,3	81,8	18,2	8,9	1,9	1,8	3,3
IV ^(p)	5.096,6	83,1	16,9	8,6	2,0	1,9	2,6

Vir: ECB.

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

2) Podatki se nanašajo na spremenjajočo 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			
			Skupaj						USD	JPY	CHF	GBP	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
Rezidentom euroobmočja																
2006	4.933,5	-	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5		
2007	5.788,9	-	-	-	-	-	-	11.115,1	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6		
2008 I	5.836,3	-	-	-	-	-	-	11.414,1	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6		
II	6.001,5	-	-	-	-	-	-	11.636,4	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6		
III	6.345,6	-	-	-	-	-	-	11.801,1	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5		
IV ^(p)	6.268,1	-	-	-	-	-	-	11.749,2	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4		
Nerezidentom euroobmočja																
2006	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6		
2007	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2		
2008 I	2.395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1.018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8		
II	2.299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1.011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6		
III	2.452,3	42,5	57,5	33,3	2,9	2,6	12,4	1.066,8	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0		
IV ^(p)	2.271,0	45,8	54,2	32,3	2,5	2,6	11,2	970,7	40,8	59,2	41,6	1,8	4,1	7,2		

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			
			Skupaj						USD	JPY	CHF	GBP	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja																
2006	1.632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7		
2007	1.736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.144,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5		
2008 I	1.816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2.220,8	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4		
II	1.893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2.299,5	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5		
III	1.901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2.291,5	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4		
IV ^(p)	1.984,9	95,2	4,8	2,6	0,4	0,2	1,3	2.634,1	97,0	3,0	2,0	0,3	0,1	0,4		
Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja																
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2		
2007	580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6		
2008 I	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4		
II	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4		
III	644,4	51,0	49,0	30,8	0,8	0,5	14,2	663,1	37,1	62,9	38,2	6,4	0,9	10,5		
IV ^(p)	577,9	53,3	46,7	29,1	0,8	0,5	13,6	652,4	38,9	61,1	39,4	5,9	0,9	9,4		

Vir: ECB.

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

2) Podatki se nanašajo na spremenljajočo 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	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva				
			Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 letom								
2007 II	5.993,1	344,2	2.046,7	191,9	1.854,8	2.219,3	786,1	179,7	417,2				
III	5.892,8	358,3	2.015,0	187,0	1.828,0	2.168,5	773,6	180,6	396,6				
IV	5.781,3	353,4	1.993,4	184,1	1.809,3	2.077,4	784,0	189,1	384,0				
2008 I	5.160,6	365,5	1.857,8	164,8	1.693,0	1.670,3	719,8	197,1	350,1				
II	5.015,2	359,3	1.807,2	157,5	1.649,7	1.624,4	690,7	204,9	328,7				
III ^(p)	4.713,2	377,1	1.747,3	148,1	1.599,2	1.411,4	641,3	202,8	333,3				

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Prejete vloge in najeta posojila		Delnice investicijskih skladov	Druge obveznosti
		1	2	3	4
2007 II		5.993,1	82,9	5.589,0	321,3
III		5.892,8	78,5	5.496,8	317,5
IV		5.781,3	76,8	5.411,5	293,0
2008 I		5.160,6	76,4	4.846,6	237,6
II		5.015,2	74,8	4.720,9	219,5
III ^(p)		4.713,2	71,0	4.413,4	228,7

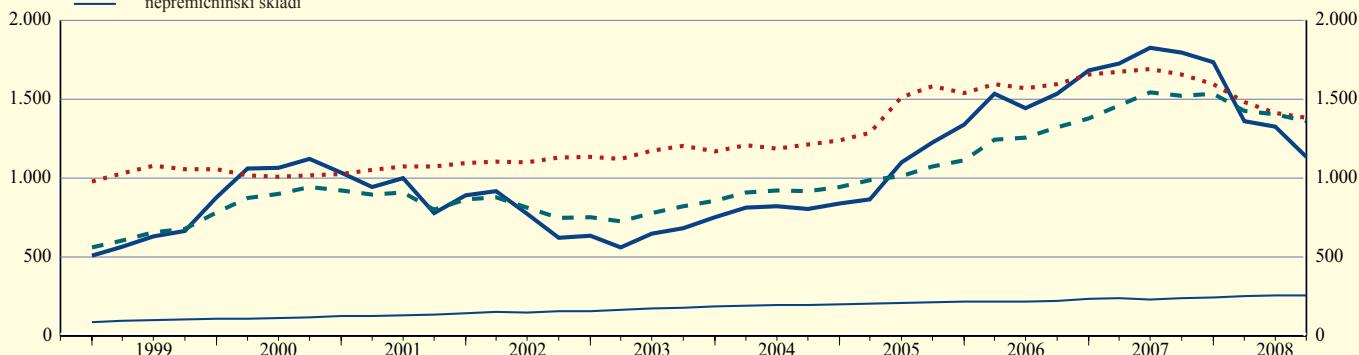
3. Sredstva/obveznosti skupaj, razčlenjeni po investicijski politiki in vrsti vlagatelja

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko					Sredstva po vrsti vlagatelja		
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičniški skladi	Drugi skladi	Javni skladi	Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev	
2007 II	5.993,1	1.826,0	1.692,8	1.541,6	230,8	701,8	4.579,4	1.413,8	
III	5.892,8	1.797,1	1.654,6	1.523,2	236,1	681,7	4.468,3	1.424,5	
IV	5.781,3	1.735,5	1.596,8	1.535,4	244,2	669,4	4.344,6	1.436,7	
2008 I	5.160,6	1.362,6	1.483,3	1.427,8	249,6	637,4	3.778,1	1.382,5	
II	5.015,2	1.325,3	1.413,4	1.405,2	256,1	615,3	3.647,1	1.368,1	
III ^(p)	4.713,2	1.132,6	1.382,5	1.358,8	253,1	586,2	3.340,8	1.372,4	

G15 Skupna sredstva investicijskih skladov

(v milijardah EUR)

- delniški skladi
- skladi obveznic
- - mešani skladi
- nepremičniški skladi



Vir: ECB.

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

2.10 Sredstva investicijskih skladov euroobmočja, razčlenjena po investicijski politiki in vrsti vlagatelja
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Skladi glede na investicijsko politiko

	Skupaj	Vloge	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic			Imetja delnic/ drugega lastniškega kapitala	Imetja delnic investicijskih skladov	Stalna sredstva	Druga sredstva
			Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 letom				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Delniški skladi									
2007 II	1.826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1.546,9	84,5	-	65,8
III	1.797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1.505,5	82,4	-	68,5
IV	1.735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1.464,2	79,5	-	61,9
2008 I	1.362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1.130,9	65,7	-	51,7
II	1.325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1.088,6	65,7	-	51,6
III ^(p)	1.132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
Skladi obveznic									
2007 II	1.692,8	115,1	1.347,9	98,3	1.249,6	62,3	55,6	-	112,0
III	1.654,6	109,9	1.318,4	97,0	1.221,5	62,6	53,3	-	110,4
IV	1.596,8	116,1	1.273,1	92,7	1.180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 I	1.483,3	124,7	1.167,7	80,3	1.087,5	56,8	45,5	-	88,6
II	1.413,4	115,9	1.118,4	74,6	1.043,7	57,9	42,7	-	78,5
III ^(p)	1.382,5	128,7	1.073,5	67,9	1.005,6	55,7	41,1	-	83,5
Mešani skladi									
2007 II	1.541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
III	1.523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
IV	1.535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 I	1.427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
II	1.405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
III ^(p)	1.358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
Nepremičniški skladi									
2007 II	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
III	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
IV	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 I	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
II	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
III ^(p)	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

2. Sredstva po vrsti vlagatelja

	Skupaj	Vloge	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								
2007 II	4.579,4	278,8	1.434,5	1.819,1	577,5	145,0	324,5	
III	4.468,3	287,9	1.375,7	1.791,2	564,1	142,9	306,4	
IV	4.344,6	279,9	1.336,9	1.717,4	569,6	149,1	291,8	
2008 I	3.778,1	277,6	1.218,3	1.362,1	514,2	154,1	251,9	
II	3.647,1	264,5	1.177,3	1.326,8	485,5	155,0	238,0	
III ^(p)	3.340,8	265,1	1.104,7	1.140,7	440,7	152,4	237,2	
Skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev								
2007 II	1.413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6	
III	1.424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2	
IV	1.436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2	
2008 I	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2	
II	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7	
III ^(p)	1.372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1	

Vir: ECB.



RACUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba	2008 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun							
Izvoz blaga in storitev <i>Trgovinski saldo¹⁾</i>							530,8 -4,1
Račun ustvarjanja dohodka							
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							
Davki minus subvencije na proizvode							
Bruto domači proizvod (tržne cene)							
Sredstva za zaposlene		1.069,1	106,5	688,2	53,0	221,5	
Drugi davki minus subvencije na proizvodno		28,1	6,1	14,6	3,8	3,6	
Potrošnja stalnega kapitala		339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>		609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Račun alokacije primarnega dohodka							
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek							
Sredstva za zaposlene							4,4
Davki minus subvencije na proizvode							
Dohodek od lastnine		872,6	61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Obresti		582,0	59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Drugi dohodki od lastnine		290,6	2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>		1.932,3	1.564,5	103,8	63,4	200,5	
Račun sekundarne razdelitve dohodka							
Neto nacionalni dohodek							
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.		266,4	205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Socialni prispevki		405,4	405,4				1,0
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi		411,4	1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Drugi tekoči transferji		183,4	72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Neto premije neživljenskega zavarovanja		44,7	34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Odškodnine iz neživljenskega zavarovanja		44,6			44,6		0,6
Drugo		94,1	38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>		1.910,9	1.379,0	41,6	68,9	421,4	
Račun porabe dohodka							
Neto razpoložljivi dohodek							
Izdatki za končno potrošnjo		1.764,7	1.316,6				448,1
Izdatki za individualno potrošnjo		1.587,5	1.316,6				270,9
Izdatki za kolektivno potrošnjo		177,2					177,2
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov		16,8	0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino¹⁾</i>		146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Račun kapitala							
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino							
Bruto investicije		505,2	159,7	275,3	13,2	57,0	
Bruto investicije v osnovna sredstva		494,6	156,7	267,8	13,2	56,9	
Spremembe zalog in pridobitev manj odstojitve vrednostnih predmetov		10,6	3,0	7,5	0,0	0,1	
Potrošnja stalnega kapitala		0,1	-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Pridobitev manj odstojitve neproizvedenih nefinančnih sredstev		34,2	9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Kapitalski transferji		6,2	6,0	0,2	0,0		0,0
Davki na kapital		28,0	3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
Drugi kapitalski transferji		-18,2	12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>		0,0	-6,8	6,8	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)

Vir	2008 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun							
Izvoz blaga in storitev							526,7
<i>Trgovinski saldo</i>							
Račun ustvarjanja dohodka							
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)		2.045,3	504,3	1.175,3	98,3	267,4	
Davki minus subvencije na proizvode		228,7					
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾		2.274,0					
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		609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Sredstva za zaposlene		1.070,2	1.070,2				3,3
Davki minus subvencije na proizvode		255,3				255,3	1,5
Dohodek od lastnine		870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Obresti		566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Drugi dohodki od lastnine		303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
<i>Neto nacionalni dohodek</i>							
Račun sekundarne razdelitve dohodka							
Neto nacionalni dohodek		1.932,3	1.564,5	103,8	63,4	200,5	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.		267,5				267,5	0,7
Socialni prispevki		405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi		408,9	408,9				3,1
Drugi tekoči transferji		163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Neto premije neživljenskega zavarovanja		44,6				44,6	1,2
Odškodnine iz neživljenskega zavarovanja		44,0	36,2	6,9	0,7	0,3	1,2
Drugo		75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>							
Račun porabe dohodka							
Neto razpoložljivi dohodek		1.910,9	1.379,0	41,6	68,9	421,4	
Izdatki za končno potrošnjo							
Izdatki za individualno potrošnjo							
Izdatki za kolektivno potrošnjo							
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov		16,9		16,9			0,0
<i>Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino</i>							
Račun kapitala							
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino		146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Bruto investicije							
Bruto investicije v osnovna sredstva							
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov							
Potrošnja stalnega kapitala		339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev							
Kapitalski transferji		36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Davki na kapital		6,2				6,2	0,0
Drugi kapitalski transferji		29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
<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
	2008 III							
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		17.189,2	14.624,5	23.246,6	10.120,3	6.161,5	2.936,1	15.097,4
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			212,2					
Gotovina in vloge	5.875,2	1.768,1	2.387,5	1.666,7		830,4	606,0	4.184,1
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	62,2	119,8	144,4	383,1		278,2	29,8	755,4
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.381,2	195,2	3.870,1	1.778,2		2.003,9	223,9	2.709,1
Posojila	40,3	2.345,5	12.672,2	1.812,7		353,1	368,3	1.730,6
od katerih dolgoročna	23,5	1.235,8	9.489,1	1.430,8		291,3	330,3	.
Delnice in drug lastniški kapital	4.396,9	7.140,5	1.854,8	4.256,6		2.202,3	1.127,8	4.926,0
Delnice, ki kotirajo na borzi	838,9	1.598,1	603,7	2.060,5		613,2	364,8	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.083,6	5.189,0	1.005,6	1.563,6		466,2	618,5	.
Delnice vzajemnih skladov	1.474,4	353,4	245,5	632,5		1.122,8	144,5	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.198,3	142,6	2,0	0,0		150,9	3,4	219,3
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	235,1	2.912,7	2.103,4	222,9		342,7	576,9	572,9
<i>Neto finančna vrednost</i>								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			-0,2				0,2	
Gotovina in vloge	38,8	33,7	80,6	24,8		1,8	-38,6	91,1
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	5,3	-3,1	-5,9	-35,6		6,3	-2,1	39,6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-7,4	-2,6	-32,1	-26,8		41,3	10,0	96,7
Posojila	0,5	6,0	158,6	9,4		1,9	1,2	6,2
od katerih dolgoročna	0,3	-5,3	159,3	-7,2		-0,6	1,9	.
Delnice in drug lastniški kapital	-32,9	86,5	-1,7	-26,9		15,8	13,0	-63,5
Delnice, ki kotirajo na borzi	-13,5	51,8	-4,0	-24,7		2,4	0,8	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	21,8	33,1	5,1	35,3		9,3	10,2	.
Delnice vzajemnih skladov	-41,2	1,7	-2,8	-37,4		4,0	2,0	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	51,7	0,5	0,0	0,0		2,6	0,0	3,1
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	0,7	-5,2	51,9	15,1		-0,3	0,2	5,3
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			9,4					
Gotovina in vloge	0,9	14,5	101,3	11,9		3,1	1,4	216,0
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	-1,2	1,5	0,0	-0,6		-0,6	0,0	28,7
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	-42,9	0,8	116,5	-1,0		13,6	0,9	96,3
Posojila	0,1	34,3	55,0	-9,4		0,4	0,1	35,0
od katerih dolgoročna	0,0	18,6	19,5	0,9		0,2	0,1	.
Delnice in drug lastniški kapital	-319,9	-353,1	-41,4	-268,9		-101,7	-49,5	-192,4
Delnice, ki kotirajo na borzi	-100,9	-149,9	-28,9	-192,2		-55,9	-45,5	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-180,2	-193,2	-7,0	-63,6		-18,4	1,8	.
Delnice vzajemnih skladov	-38,8	-10,0	-5,5	-13,1		-27,4	-5,8	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	-66,6	-0,5	0,0	0,0		0,0	0,0	-0,9
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	-2,0	27,7	-70,3	1,4		1,6	0,5	4,0
<i>Spremembe neto finančne vrednosti</i>								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		16.814,3	14.465,6	23.668,6	9.813,8	6.147,1	2.873,3	15.462,5
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)			221,5					
Gotovina in vloge	5.915,0	1.816,2	2.569,4	1.703,4		835,3	568,8	4.491,2
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji	66,2	118,3	138,5	347,0		283,9	27,7	823,6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji	1.330,9	193,5	3.954,5	1.750,4		2.058,8	234,9	2.902,1
Posojila	40,9	2.385,8	12.885,8	1.812,7		355,4	369,5	1.771,9
od katerih dolgoročna	23,9	1.249,1	9.667,8	1.424,5		290,9	332,3	.
Delnice in drug lastniški kapital	4.044,1	6.874,0	1.811,8	3.960,8		2.116,3	1.091,3	4.670,2
Delnice, ki kotirajo na borzi	724,5	1.500,0	570,9	1.843,6		559,6	320,1	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	1.925,2	5.028,9	1.003,7	1.535,3		457,1	630,5	.
Delnice vzajemnih skladov	1.394,4	345,1	237,1	582,0		1.099,5	140,7	.
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.183,4	142,6	2,0	0,0		153,5	3,4	221,5
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti	233,8	2.935,2	2.085,0	239,5		344,0	577,6	582,1
<i>Neto finančna vrednost</i>								

Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)

Obveznosti 2008 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti	6.195,2	23.242,4	22.997,3	9.853,0	6.373,6	6.860,4	13.641,4	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)		24,8	14.316,0	31,9	2,4	239,1	2.703,7	
Gotovina in vloge		294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		429,5	2.801,2	1.896,2	26,4	4.367,3	2.641,0	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		5.512,6	7.779,5	1.683,7	201,5	1.213,2	2.932,3	
Posojila <i>od katerih dolgoročna</i>	5.180,4	5.222,5		809,4	69,3	1.038,1		
Delnice in drug lastniški kapital		11.798,5	2.910,1	6.018,1	582,5	5,4	4.590,3	
Delnice, ki kotirajo na borzi		3.946,7	661,7	226,2	216,1	0,0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.851,9	1.083,5	1.085,9	365,7	5,4		
Delnice vzajemnih skladov			1.164,8	4.706,0				
Zavarovalne tehnične rezervacije		33,1	329,1	58,1	0,6	5.295,0	0,5	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		649,5	2.586,8	2.500,5	111,4	265,5	355,9	497,0
<i>Neto finančna vrednost¹⁾</i>	-1.243,8	10.994,0	-8.618,0	249,3	267,3	-212,1	-3.924,3	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi	51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)		0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1	
Gotovina in vloge		-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		45,8	102,5	4,5	-3,0	-7,3	41,4	
Posojila <i>od katerih dolgoročna</i>	48,2	98,7		15,2	0,5	-9,6		
Delnice in drug lastniški kapital		44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0	
Delnice, ki kotirajo na borzi		-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		44,2	12,6	20,2	2,1	0,0		
Delnice vzajemnih skladov			-8,2	-104,2				
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2
<i>Spremembe neto finančne vrednosti¹⁾</i>	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti	7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)		0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6	
Gotovina in vloge		0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-0,6	18,9	24,7	0,9	17,1	54,5	
Posojila <i>od katerih dolgoročna</i>	0,1	14,3		12,9	0,1	17,1		
Delnice in drug lastniški kapital		-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3	
Delnice, ki kotirajo na borzi		-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3		
Delnice vzajemnih skladov			2,4	-199,5				
Zavarovalne tehnične rezervacije		0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0		
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2
<i>Ostale spremembe neto finančne vrednosti¹⁾</i>	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-16,1	-198,3	38,0
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti	6.254,0	22.614,3	23.274,5	9.531,0	6.349,5	7.050,0	13.950,3	
Denarno zlato in posebne pravice črpanja (SDR)		25,3	14.708,9	34,5	2,2	233,8	2.894,5	
Gotovina in vloge		293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1	
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		435,3	2.856,2	1.948,1	26,0	4.485,4	2.674,1	
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		5.557,8	7.900,8	1.713,0	199,3	1.222,9	3.028,1	
Posojila <i>od katerih dolgoročna</i>	5.228,7	5.335,4		837,5	69,9	1.045,5		
Delnice in drug lastniški kapital		11.040,7	2.818,3	5.619,8	567,6	5,1	4.517,0	
Delnice, ki kotirajo na borzi		3.416,3	609,2	176,0	213,0	0,0		
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7.624,3	1.050,0	1.041,4	353,9	5,1		
Delnice vzajemnih skladov			1.159,0	4.402,4				
Zavarovalne tehnične rezervacije		33,1	329,3	59,0	0,6	5.283,8	0,5	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		663,1	2.589,8	2.445,3	92,5	270,2	390,8	545,5
<i>Neto finančna vrednost¹⁾</i>	-1.290,7	10.560,2	-8.148,7	394,0	282,9	-202,4	-4.176,7	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2004	2005	2006	2006 IV – 2007 IV	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	3.777,3	3.891,5	4.050,2	4.178,6	4.231,3	4.280,6	4.332,1	4.377,9
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Potrošnja stalnega kapitala	1.124,0	1.177,8	1.234,9	1.284,5	1.299,4	1.310,7	1.322,7	1.335,3
<i>Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek¹⁾</i>	1.990,3	2.061,3	2.173,9	2.274,3	2.301,1	2.321,4	2.349,8	2.357,2
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.367,3	2.610,3	3.018,4	3.396,6	3.519,0	3.609,9	3.708,9	3.792,5
Obresti	1.250,2	1.343,5	1.635,0	1.902,7	1.999,8	2.078,7	2.150,8	2.221,8
Drugi dohodki od lastnine	1.117,1	1.266,8	1.383,4	1.493,9	1.519,2	1.531,2	1.558,1	1.570,7
<i>Neto nacionalni dohodek¹⁾</i>	6.692,8	6.938,0	7.288,1	7.562,5	7.649,8	7.712,0	7.773,3	7.818,0
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	883,8	933,3	1.024,6	1.085,3	1.109,0	1.124,8	1.135,1	1.135,8
Socialni prispevki	1.430,0	1.472,4	1.534,7	1.576,8	1.593,6	1.610,5	1.627,2	1.644,4
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.455,4	1.499,2	1.549,5	1.579,1	1.594,9	1.606,5	1.619,7	1.636,8
Drugi tekoči transferji	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Neto premije neživljenskega zavarovanja	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Odškodnine iz neživljenskega zavarovanja	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Drugo	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
<i>Neto razpoložljivi dohodek¹⁾</i>	6.617,0	6.851,2	7.196,9	7.471,6	7.557,0	7.614,1	7.674,3	7.721,7
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.084,4	6.327,2	6.591,2	6.767,6	6.839,6	6.907,4	6.981,7	7.053,2
Izdatki za individualno potrošnjo	5.438,2	5.666,1	5.912,5	6.070,9	6.135,8	6.197,4	6.262,3	6.324,5
Izdatki za kolektivno potrošnjo	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
<i>Neto varčevanje¹⁾</i>	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.613,4	1.704,2	1.855,4	1.952,5	1.988,0	2.009,7	2.037,3	2.056,5
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.602,0	1.697,9	1.842,5	1.942,1	1.967,8	1.985,7	2.009,4	2.023,0
Spremembe zalog in pridobitev manj odtujitve vrednostnih predmetov	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitev manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Kapitalski transferji	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Davki na kapital	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Drugi kapitalski transferji	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
<i>Neto posojanje (+)/neto izposojanje (-) (iz računa kapitala)¹⁾</i>	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

Vira: ECB in Eurostat.

1) Za izračun izznavalnih postavk glej tehnične opombe.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2004	2005	2006	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	7.014,4	7.260,6	7.588,3	7.872,5	7.968,5	8.049,9	8.141,9	8.208,5
Davki minus subvencije na proizvode	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Bruto domači proizvod (tržne cene) ²⁾	7.811,9	8.101,9	8.498,5	8.819,2	8.922,4	9.005,4	9.094,6	9.159,9
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	1.990,3	2.061,3	2.173,9	2.274,3	2.301,1	2.321,4	2.349,8	2.357,2
Sredstva za zaposlene	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.185,5	4.238,2	4.287,8	4.339,3	4.385,1
Davki minus subvencije na proizvode	935,0	983,8	1.050,4	1.088,9	1.097,3	1.097,7	1.095,2	1.094,9
Dohodek od lastnine	2.350,2	2.605,1	3.025,1	3.410,5	3.532,2	3.614,9	3.697,8	3.773,2
Obresti	1.216,8	1.315,9	1.609,1	1.872,1	1.964,5	2.035,2	2.099,2	2.162,1
Drugi dohodki od lastnine	1.133,4	1.289,3	1.416,1	1.538,5	1.567,7	1.579,8	1.598,6	1.611,1
<i>Neto nacionalni dohodek</i>								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	6.692,8	6.938,0	7.288,1	7.562,5	7.649,8	7.712,0	7.773,3	7.818,0
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	886,8	937,1	1.029,6	1.092,9	1.116,6	1.132,1	1.142,8	1.143,2
Socialni prispevki	1.429,1	1.471,7	1.533,9	1.575,9	1.592,8	1.609,6	1.626,3	1.643,6
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.447,8	1.491,4	1.541,3	1.569,9	1.585,6	1.597,1	1.610,2	1.627,3
Drugi tekoči transferji	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Neto premije neživljenskega zavarovanja	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Odškodnine iz neživljenskega zavarovanja	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Drugo	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
<i>Neto razpoložljivi dohodek</i>								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	6.617,0	6.851,2	7.196,9	7.471,6	7.557,0	7.614,1	7.674,3	7.721,7
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	58,2	60,7	59,3	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
<i>Neto varčevanje</i>								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.124,0	1.177,8	1.234,9	1.284,5	1.299,4	1.310,7	1.322,7	1.335,3
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Davki na kapital	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Drugi kapitalski transferji	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4
<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 četrletjih, stanja ob koncu obdobja)

	2004	2005	2006	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.185,5	4.238,2	4.287,8	4.339,3	4.385,1
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.270,6	1.321,8	1.397,7	1.462,7	1.480,6	1.499,5	1.517,8	1.532,8
Prihodki od obresti (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Odhadki za obresti (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Drugi odhodki dohodka od lastnine (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Tekoči davki na dohodek in premoženje (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Neto socialni prispevki (-)	1.426,3	1.468,4	1.530,6	1.572,6	1.589,4	1.606,3	1.623,0	1.640,2
Neto socialni prejemki (-)	1.442,9	1.486,2	1.535,9	1.564,3	1.580,0	1.591,5	1.604,6	1.621,7
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.193,5	5.370,8	5.583,5	5.747,1	5.804,2	5.857,0	5.919,1	5.982,6
Izdatki za končno potrošnjo (-)	4.489,7	4.669,7	4.867,5	4.996,4	5.048,8	5.101,5	5.152,3	5.203,4
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
= Bruto varčevanje	761,5	761,4	774,9	808,7	815,0	816,3	830,4	845,0
Potrošnja stalnega kapitala (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Druge spremembe neto vrednosti ¹⁾ (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1.240,6	-1.466,8
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	801,0	993,0	1.005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobite nefinančnih sredstev (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Potrošnja stalnega kapitala (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Gotovina in vloge	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Delnice skladov denarnega trga	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Dolgoročno finančno premoženje	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Vloge	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Dolžniški vrednostni papirji	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Delnice in drug lastniški kapital	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Delnice vzajemnih skladov	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Glavne postavke financiranja (-)								
Posojila	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1.096,5	-1.198,4
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Preostali neto tokovi (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
= Spremembe neto vrednosti¹⁾	801,0	993,0	1.005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.271,6	4.487,7	4.749,8	5.013,7	5.201,4	5.354,4	5.472,5	5.531,8
Gotovina in vloge	3.925,7	4.175,5	4.455,9	4.652,6	4.843,4	4.934,1	5.050,7	5.100,9
Delnice skladov denarnega trga	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Dolžniški vrednostni papirji ²⁾	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Dolgoročno finančno premoženje	9.943,8	10.945,7	11.908,3	12.085,0	12.014,0	11.356,8	11.087,6	10.650,7
Vloge	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Dolžniški vrednostni papirji	1.219,1	1.198,6	1.312,6	1.301,6	1.347,8	1.368,2	1.368,1	1.315,6
Delnice in drug lastniški kapital	3.976,5	4.550,9	5.061,6	5.077,4	4.943,2	4.329,8	4.050,4	3.694,6
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2.804,4	3.209,1	3.640,6	3.689,6	3.587,5	3.146,4	2.922,5	2.649,6
Delnice vzajemnih skladov	1.172,2	1.341,8	1.420,9	1.387,9	1.355,7	1.183,4	1.128,0	1.044,9
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	3.850,1	4.248,6	4.588,9	4.793,2	4.843,4	4.827,6	4.844,6	4.826,4
Preostalo neto finančno premoženje (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Obveznosti (-)								
Posojila	4.285,3	4.691,9	5.091,2	5.329,3	5.413,2	5.450,4	5.512,6	5.557,8
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	3.812,5	4.210,4	4.559,5	4.769,8	4.827,8	4.863,3	4.890,1	4.940,1
= Neto finančno premoženje	10.029,9	10.797,1	11.585,1	11.778,4	11.788,2	11.213,9	10.994,0	10.560,2

Vira: ECB in Eurostat.

1) Razen sprememb neto vrednosti zaradi drugih sprememb nefinančnih sredstev, kot so prevrednotenja stanovanjskih nepremičnin.

2) Vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let, ki so jih izdale MFI, in vrednostni papirji z dospelostjo do enega leta, ki so jih izdali drugi sektorji.

3.4 Nefinančne družbe

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

	2004	2005	2006	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.015,8	4.155,7	4.354,7	4.531,1	4.587,4	4.632,6	4.684,8	4.720,1
Sredstva za zaposlene (-)	2.397,7	2.469,6	2.580,2	2.670,7	2.705,1	2.739,8	2.771,9	2.802,1
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
= Bruto poslovni presežek (+)	1.552,5	1.613,3	1.699,4	1.780,4	1.801,1	1.811,5	1.831,9	1.837,0
Potrošnja stalnega kapitala (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
= Neto poslovni presežek (+)	915,6	946,0	1.001,5	1.053,6	1.065,6	1.069,4	1.083,1	1.080,5
Prihodki dohodka od lastnine (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Prihodki od obresti	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Drugi prihodki dohodka od lastnine	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Odhodki za obresti in najemnine (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.066,3	1.152,0	1.228,8	1.299,9	1.313,2	1.310,9	1.316,4	1.306,7
Razdeljeni dohodek (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1.002,4	1.011,4	1.024,3	1.031,8
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Odhodki za socialne prejemke (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
= Neto varčevanje	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	847,9	903,5	975,5	1.035,8	1.055,9	1.069,5	1.086,7	1.099,1
Potrošnja stalnega kapitala (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Gotovina in vloge	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Delnice skladov denarnega trga	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Dolgoročno finančno premoženje	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Vloge	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Dolžniški vrednostni papirji	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Delnice in drug lastniški kapital	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Preostalo neto finančno premoženje (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolg	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
od katerega dolžniški vrednostni papirji	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Delnice in drug lastniški kapital	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Delnice, ki kotirajo na borzi	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
= Neto varčevanje	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.379,7	1.510,1	1.652,2	1.753,9	1.821,3	1.838,4	1.845,6	1.862,4
Gotovina in vloge	1.102,9	1.221,8	1.357,5	1.430,4	1.501,2	1.486,0	1.514,0	1.529,7
Delnice skladov denarnega trga	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Dolgoročno finančno premoženje	7.577,4	8.591,9	9.838,6	10.461,0	10.549,9	9.919,4	9.723,5	9.525,4
Vloge	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Dolžniški vrednostni papirji	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Delnice in drug lastniški kapital	5.398,0	6.270,7	7.316,1	7.795,1	7.848,3	7.182,5	6.957,4	6.690,4
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	1.696,2	1.843,0	2.022,1	2.185,0	2.230,1	2.290,2	2.345,5	2.385,8
Preostalo neto finančno premoženje	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Obveznosti								
Dolg	6.524,1	7.013,8	7.713,8	8.286,7	8.483,0	8.650,7	8.832,3	8.958,5
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.160,8	3.433,0	3.872,5	4.247,9	4.407,4	4.548,1	4.670,7	4.763,0
od katerega dolžniški vrednostni papirji	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Delnice in drug lastniški kapital	9.583,9	10.929,7	12.718,8	13.614,6	13.631,8	12.251,9	11.798,5	11.040,7
Delnice, ki kotirajo na borzi	2.992,4	3.689,1	4.457,7	4.939,0	4.960,3	4.184,4	3.946,7	3.416,3
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	6.591,6	7.240,5	8.261,1	8.675,6	8.671,5	8.067,5	7.851,9	7.624,3

Vira: ECB in Eurostat.

1) Vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let, ki so jih izdale MFI, in vrednostni papirji z dospelostjo do enega leta, ki so jih izdali drugi sektorji.

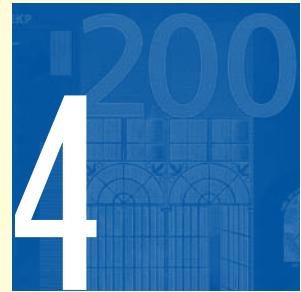
3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi

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

	2004	2005	2006	2006 IV – 2007 III	2007 I – 2007 IV	2007 II – 2008 I	2007 III – 2008 II	2007 IV – 2008 III
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Gotovina in vloge	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Delnice skladov denarnega trga	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Dolgoročno finančno premoženje	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Vloge	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Dolžniški vrednostni papirji	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Posojila	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Delnice, ki kotirajo na borzi	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Delnice vzajemnih skladov	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Preostalo neto finančno premoženje (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Glavne postavke finančiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Posojila	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Delnice in drug lastniški kapital	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Zavarovalne tehnične rezervacije	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenskega zavarovanja in pokojninskih skladov	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-2,2	-27,8	9,1	-13,7	-25,9	-25,1	-19,1	15,0
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Drugo neto finančno premoženje	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Zavarovalne tehnične rezervacije	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenskega zavarovanja in pokojninskih skladov	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	148,1	2,9	43,6	-15,2	-53,2	-70,3	-62,7	-97,8
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Gotovina in vloge	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Delnice skladov denarnega trga	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Dolžniški vrednostni papirji ¹⁾	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Dolgoročno finančno premoženje	4.092,9	4.614,6	5.050,3	5.252,7	5.233,0	5.121,2	5.077,8	5.037,1
Vloge	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Dolžniški vrednostni papirji	1.617,9	1.776,8	1.848,7	1.927,3	1.934,6	1.970,0	1.966,8	2.017,1
Posojila	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Delnice, ki kotirajo na borzi	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Delnice vzajemnih skladov	689,2	907,2	1.046,6	1.092,9	1.088,8	1.033,8	1.028,1	1.001,5
Preostalo neto finančno premoženje (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Obveznosti (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Posojila	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Delnice in drug lastniški kapital	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Zavarovalne tehnične rezervacije	4.086,9	4.559,2	4.944,3	5.196,7	5.265,0	5.267,5	5.295,0	5.283,8
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenskega zavarovanja in pokojninskih skladov	3.454,5	3.893,5	4.232,3	4.451,9	4.500,9	4.492,3	4.512,6	4.497,2
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
= Neto finančno premoženje	-96,9	-121,8	-69,1	-119,6	-148,2	-186,1	-212,1	-202,4

Vir: ECB.

1) Vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let, ki so jih izdale MFI, in vrednostni papirji z dospelostjo do enega leta, ki so jih izdali drugi sektorji.



FINANČNI TRGI

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

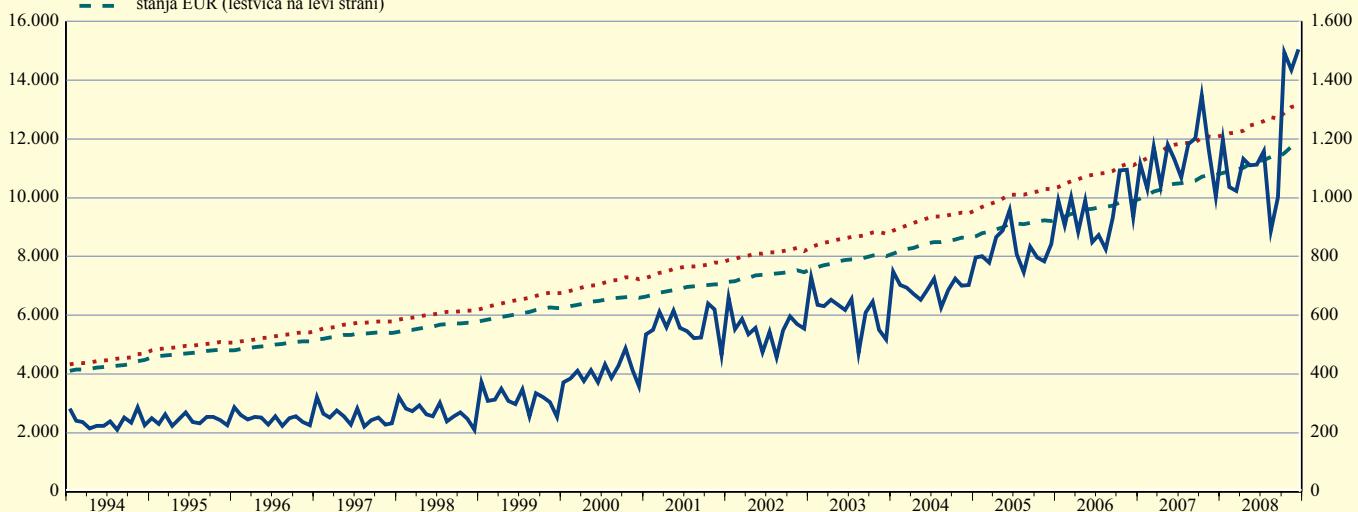
(v milijardah EUR; stopnje rasti v obdobju; desezonirano; transakcije v mesecu in stanja na koncu obdobja; nominalne vrednosti)

	Skupaj v EUR ¹⁾			Rezidentov euroobmočja								
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	V eurih			V vseh valutah					
				Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano ²⁾	
											Neto izdaje	6-mesečne stopnje rasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skupaj												
2007 dec.	12.893,2	1.042,0	27,8	10.779,9	960,4	-1,0	12.065,8	1.003,6	-18,4	9,0	94,1	8,1
2008 jan.	12.925,9	1.200,1	36,7	10.833,2	1.130,5	57,4	12.132,9	1.196,2	67,0	8,5	28,3	7,5
feb.	13.007,0	1.025,9	82,2	10.904,2	967,2	72,2	12.189,0	1.035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
mar.	13.113,1	1.072,2	105,1	10.951,4	967,7	46,0	12.209,8	1.023,2	43,7	7,0	20,1	6,1
apr.	13.162,6	1.159,2	49,6	11.016,3	1.067,6	64,9	12.287,8	1.132,3	76,9	7,0	57,8	5,0
maj	13.341,0	1.125,1	178,4	11.155,2	1.035,2	138,9	12.450,5	1.109,2	153,7	6,7	98,7	5,8
jun.	13.475,7	1.154,4	135,1	11.228,8	1.039,1	74,1	12.520,2	1.111,5	80,2	6,8	86,9	5,6
jul.	13.488,5	1.136,6	11,4	11.286,6	1.070,9	55,9	12.596,1	1.158,1	75,5	7,1	97,6	6,8
avg.	13.615,1	878,6	123,6	11.395,3	813,9	105,8	12.727,2	887,9	112,3	7,8	163,3	8,8
sep.	13.619,6	1.021,2	3,0	11.364,4	929,6	-32,2	12.689,0	1.001,1	-41,3	7,1	-12,4	8,2
okt.	13.714,9	1.451,0	95,5	11.512,6	1.414,1	148,1	12.884,8	1.492,7	144,5	7,0	102,5	8,9
nov.	13.932,0	1.420,4	217,4	11.738,8	1.368,1	226,8	13.077,1	1.435,6	212,4	8,1	198,3	10,5
dec.	14.108,2	1.515,9	179,8	11.882,0	1.428,0	147,1	13.140,2	1.505,3	132,5	9,4	264,2	13,5
Dolgoročni												
2007 dec.	11.638,4	199,2	56,1	9.675,5	165,2	47,4	10.779,9	176,5	36,2	7,4	71,9	5,7
2008 jan.	11.636,3	194,9	1,2	9.667,3	166,6	-4,8	10.775,9	190,5	0,4	6,7	15,0	5,1
feb.	11.682,0	182,6	46,6	9.715,1	163,1	48,7	10.813,3	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
mar.	11.717,9	180,0	35,1	9.740,6	145,1	24,5	10.815,1	160,3	21,4	5,3	11,8	4,5
apr.	11.804,5	258,4	86,7	9.803,5	207,2	62,9	10.888,1	225,0	68,2	5,5	64,0	4,4
maj	11.957,7	290,4	153,4	9.916,9	234,6	113,6	11.012,1	257,2	122,7	5,1	69,0	4,9
jun.	12.071,7	283,4	114,3	10.004,2	229,9	87,6	11.098,6	253,0	94,9	5,2	67,8	4,8
jul.	12.098,3	206,7	25,0	10.036,1	176,6	29,9	11.137,8	194,8	35,7	5,4	60,5	5,7
avg.	12.188,1	158,3	87,8	10.114,7	132,0	76,6	11.237,5	147,7	78,4	6,1	134,3	7,7
sep.	12.178,5	183,4	-8,8	10.094,0	145,4	-19,8	11.222,5	158,7	-29,9	5,7	-15,9	7,1
okt.	12.200,3	196,1	22,7	10.127,4	179,9	34,2	11.312,5	193,6	29,9	5,3	22,0	6,3
nov.	12.374,8	274,4	173,4	10.302,2	252,9	174,0	11.467,4	261,6	164,7	6,3	144,8	7,7
dec.	12.543,5	343,3	170,2	10.464,0	309,3	163,5	11.551,9	320,6	141,8	7,2	170,3	9,5

G16 Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja

(v milijardah EUR)

- skupaj bruto izdaje (lestvica na desni strani)
- skupaj stanja (lestvica na levi strani)
- - - stanja EUR (lestvica na levi strani)



Vira: ECB in BIS (za izdaje nerezidentov euroobmočja).

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

2) Za izračun stopnji rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

Skupaj	Stanja						Bruto izdaje ¹⁾							
	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI			Širše opredeljena država			MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI			Širše opredeljena država		
		Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravnih držav	Ostala država	Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe		Enote centralne ravnih držav	Ostala država				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Skupaj		
2007	12.066	5.055	1.503	661	4.520	327	1.137	841	59	109	116	12		
2008	13.140	5.271	1.929	701	4.900	340	1.174	816	73	99	161	24		
2008 I	12.210	5.097	1.518	666	4.612	317	1.085	786	38	92	150	19		
II	12.520	5.238	1.623	677	4.662	320	1.118	786	69	102	140	20		
III	12.689	5.275	1.692	687	4.711	324	1.016	690	54	97	147	27		
IV	13.140	5.271	1.929	701	4.900	340	1.478	1.003	132	107	209	28		
2008 sep.	12.689	5.275	1.692	687	4.711	324	1.001	673	37	101	164	26		
okt.	12.885	5.314	1.730	693	4.817	330	1.493	1.020	94	111	242	25		
nov.	13.077	5.333	1.803	696	4.914	332	1.436	965	125	97	223	25		
dec.	13.140	5.271	1.929	701	4.900	340	1.505	1.023	176	111	161	34		
2007	1.286	786	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9		
2008	1.588	822	61	115	566	25	961	723	26	92	101	19		
2008 I	1.395	817	49	111	407	11	906	700	21	88	83	14		
II	1.422	832	51	111	415	11	873	665	21	92	77	17		
III	1.466	824	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24		
IV	1.588	822	61	115	566	25	1.219	911	38	95	152	23		
2008 sep.	1.466	824	62	111	457	13	842	602	21	96	101	23		
okt.	1.572	826	64	113	553	17	1.299	933	54	105	189	18		
nov.	1.610	841	61	115	575	17	1.174	884	35	89	146	20		
dec.	1.588	822	61	115	566	25	1.185	915	27	92	120	30		
2007	10.780	4.269	1.467	561	4.174	309	191	86	41	8	52	3		
2008	11.552	4.449	1.868	586	4.334	315	213	94	47	8	60	4		
2008 I	10.815	4.280	1.469	555	4.205	306	179	86	17	4	67	5		
II	11.099	4.405	1.572	566	4.247	309	245	120	48	10	64	3		
III	11.223	4.450	1.630	577	4.254	311	167	76	29	5	53	3		
IV	11.552	4.449	1.868	586	4.334	315	259	92	93	11	57	5		
2008 sep.	11.223	4.450	1.630	577	4.254	311	159	71	16	6	63	3		
okt.	11.313	4.489	1.666	581	4.264	313	194	87	40	7	53	7		
nov.	11.467	4.491	1.742	581	4.339	314	262	81	90	8	77	5		
dec.	11.552	4.449	1.868	586	4.334	315	321	108	149	19	41	3		
2007	7.326	2.275	588	425	3.788	250	107	44	10	5	45	3		
2008	7.597	2.330	632	448	3.937	250	118	48	9	6	53	3		
2008 I	7.305	2.272	582	417	3.789	246	110	43	4	3	56	3		
II	7.472	2.359	600	430	3.836	248	145	66	11	9	56	2		
III	7.530	2.383	614	437	3.849	248	101	42	7	3	47	2		
IV	7.597	2.330	632	448	3.937	250	118	40	13	10	53	2		
2008 sep.	7.530	2.383	614	437	3.849	248	112	41	10	4	55	2		
okt.	7.566	2.406	617	441	3.853	249	96	38	2	6	47	4		
nov.	7.635	2.396	625	443	3.923	248	131	33	17	8	72	1		
dec.	7.597	2.330	632	448	3.937	250	126	48	20	16	40	3		
2007	2.998	1.617	860	125	338	58	69	31	30	3	4	0		
2008	3.468	1.723	1.206	128	347	64	80	35	37	1	4	1		
2008 I	3.038	1.629	866	126	357	60	53	32	12	1	7	2		
II	3.169	1.676	947	126	360	60	88	46	36	1	4	1		
III	3.220	1.692	990	131	345	61	52	24	21	2	4	1		
IV	3.468	1.723	1.206	128	347	64	124	39	79	1	3	2		
2008 sep.	3.220	1.692	990	131	345	61	32	20	6	2	4	1		
okt.	3.275	1.710	1.022	131	349	63	86	42	37	1	3	3		
nov.	3.354	1.720	1.089	129	352	64	116	36	73	1	3	3		
dec.	3.468	1.723	1.206	128	347	64	171	40	128	2	2	1		

Vir: ECB.

1) Mesečna povprečja transakcij v tem obdobju / mesečni podatki o transakcijah.

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

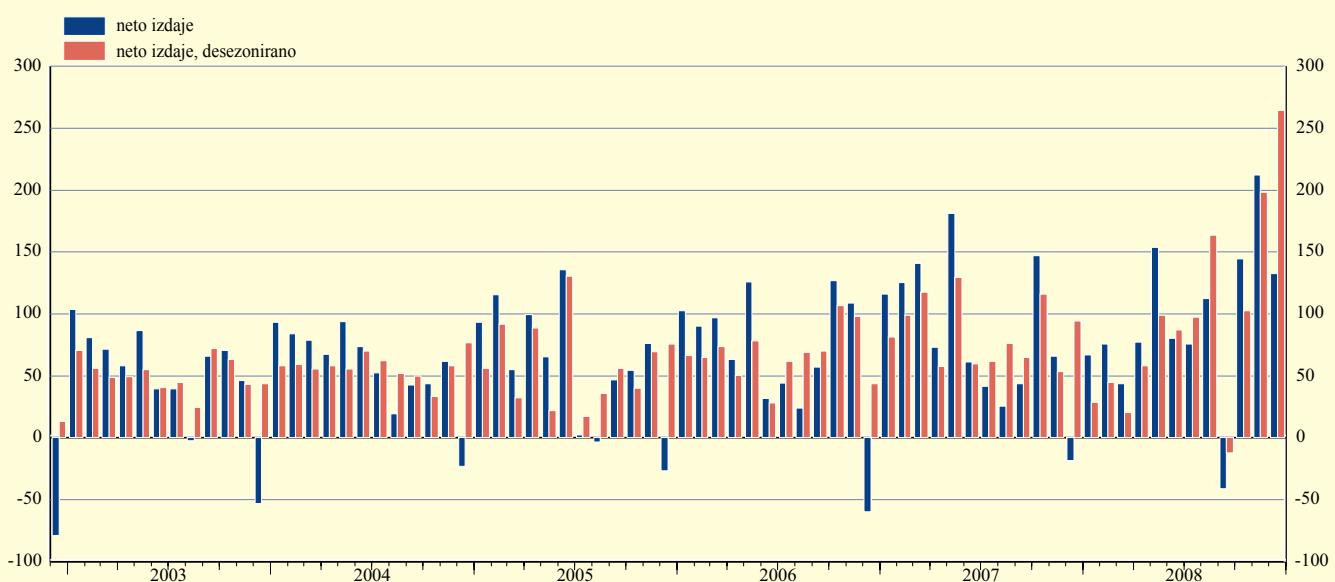
4.2 Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, s členitvijo po sektorju izdajatelja in vrsti instrumenta
(v miliardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano ¹⁾						Desezonirano ¹⁾					
	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 ravnih držav	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravnih držav	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
			Skupaj				Dolgoročni					
2007	83,6	40,7	27,8	4,1	9,7	1,2	84,2	41,3	27,3	4,3	10,1	1,2
2008	94,4	22,9	35,5	3,6	31,4	1,1	95,9	23,0	34,7	3,7	33,3	1,1
2008 I	62,0	23,3	7,1	2,6	32,1	-3,1	31,1	4,1	16,8	2,1	11,5	-3,4
II	103,6	46,1	35,0	4,8	16,8	0,9	81,1	48,0	30,9	0,6	1,1	0,6
III	48,8	11,7	20,2	1,8	14,0	1,2	82,8	19,6	33,5	5,1	22,2	2,4
IV	163,1	10,4	79,5	5,3	62,6	5,3	188,4	20,4	57,7	7,2	98,3	4,8
2008 sep.	-41,3	-39,6	-2,9	1,4	1,2	-1,3	-12,4	-28,4	16,7	6,4	-7,1	0,0
okt.	144,5	14,9	26,4	0,1	97,4	5,6	102,5	-21,7	11,5	-5,2	113,4	4,5
nov.	212,4	34,9	74,0	4,8	96,8	1,9	198,3	41,4	64,4	5,4	88,3	-1,2
dec.	132,5	-18,7	138,1	11,1	-6,4	8,5	264,2	41,5	97,3	21,3	93,2	11,0
			Skupaj				Dolgoročni					
2007	61,8	24,0	27,2	2,4	7,7	0,7	61,5	24,1	26,7	2,3	7,7	0,7
2008	64,9	15,8	33,4	2,3	12,9	0,5	64,4	15,9	32,7	2,3	12,9	0,5
2008 I	24,2	11,5	3,0	-1,0	11,4	-0,7	18,5	2,4	12,5	1,5	2,9	-0,8
II	95,3	42,4	34,1	3,9	14,0	0,9	66,9	36,0	30,1	0,4	-0,3	0,7
III	28,0	7,8	16,8	2,4	0,6	0,5	59,6	15,6	29,4	4,0	9,0	1,6
IV	112,1	1,4	79,7	3,8	25,8	1,4	112,4	9,6	59,0	3,2	40,1	0,5
2008 sep.	-29,9	-17,9	-0,6	4,7	-13,2	-3,0	-15,9	-12,9	16,2	6,8	-23,6	-2,4
okt.	29,9	3,6	24,5	-1,8	1,9	1,8	22,0	-3,9	7,1	-3,6	21,6	0,8
nov.	164,7	9,1	76,8	2,2	75,4	1,3	144,8	13,5	68,4	1,3	63,4	-1,7
dec.	141,8	-8,4	137,9	11,1	0,1	1,2	170,3	19,1	101,4	12,1	35,4	2,3

G17 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano

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



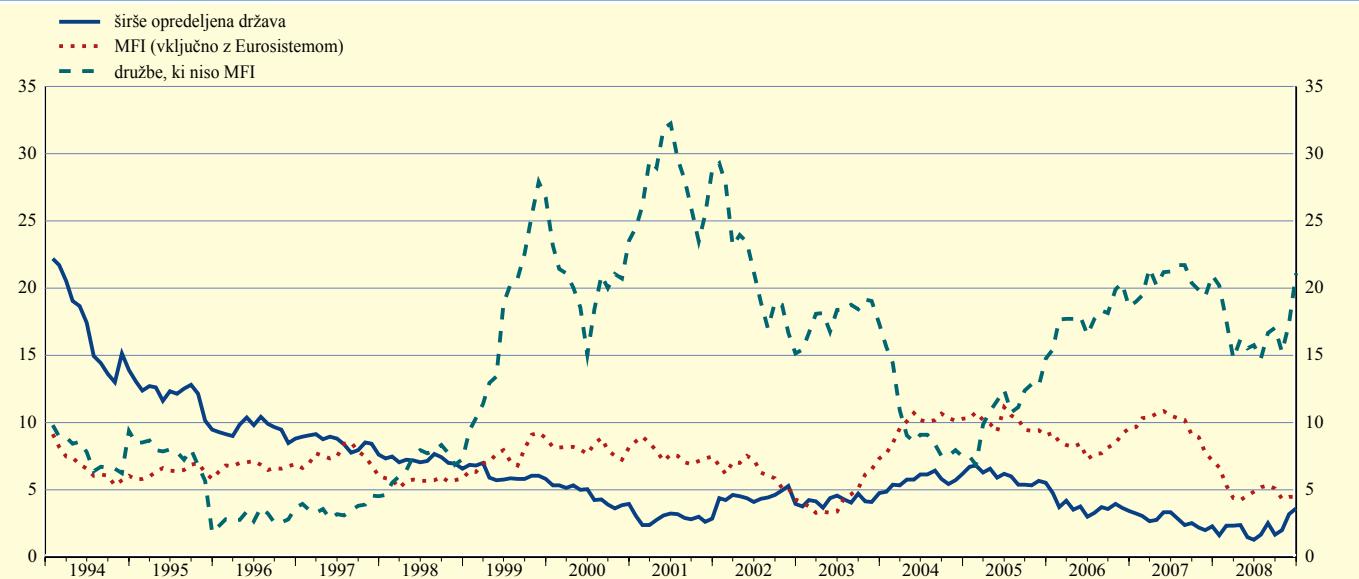
Vir: ECB.

1) Mesečna povprečja transakcij v tem obdobju / mesečni podatki o transakcijah.

4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (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			9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
			Skupaj						Dolgoročne			
2007 dec.	9,0	10,7	28,2	8,0	2,6	4,6	8,1	10,5	26,3	3,7	1,2	9,9
2008 jan.	8,5	10,1	27,0	9,1	2,2	3,0	7,5	9,9	24,0	4,0	1,0	4,3
feb.	8,0	8,8	24,0	8,9	3,0	2,1	6,9	7,6	22,0	7,0	2,2	0,4
mar.	7,0	7,8	20,4	7,1	2,8	1,1	6,1	5,7	22,6	6,4	2,2	-1,0
apr.	7,0	7,3	22,4	5,9	3,0	0,3	5,0	4,2	19,1	4,1	2,5	-3,3
maj	6,7	7,9	21,3	5,9	1,7	1,9	5,8	6,3	20,0	3,9	1,7	-0,9
jun.	6,8	8,2	23,2	3,2	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
jul.	7,1	8,5	22,1	2,5	2,1	3,3	6,8	7,3	20,3	1,0	3,1	2,2
avg.	7,8	8,3	24,6	4,7	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,6	3,7	6,6
sep.	7,1	6,9	24,6	5,7	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,2	3,1	5,8
okt.	7,0	5,3	21,8	3,9	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,7	7,3	9,5
nov.	8,1	5,6	24,7	3,8	6,7	2,8	10,5	5,0	29,7	3,7	11,9	6,7
dec.	9,4	5,5	28,3	6,6	8,3	3,9	13,5	4,6	36,5	11,2	16,2	14,0

G18 Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj (letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun stopnji rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

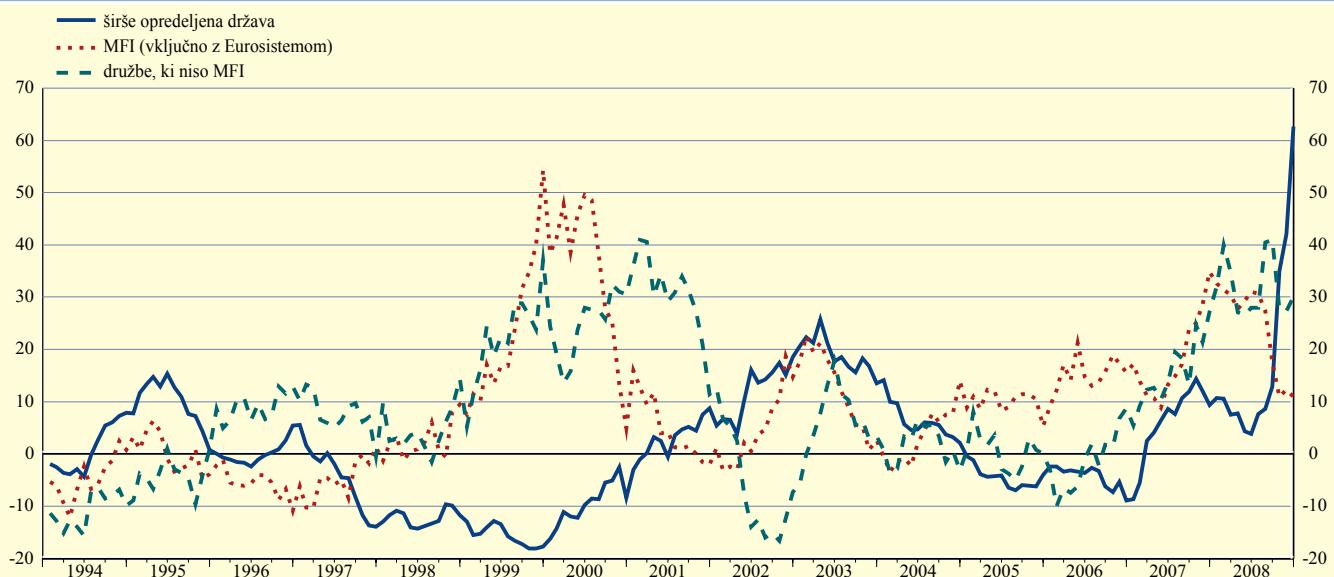
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja¹⁾ (nadaljevanje)

(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 ravnih država	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravnih država	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2007	5,2	7,2	17,4	3,7	2,4	6,6	15,8	11,1	37,8	18,1	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	6,0	3,8	1,6	1,4	12,9	5,4	34,4	7,1	6,7	3,2
2008 I	3,3	5,4	8,5	4,4	1,3	3,3	14,1	6,0	37,3	12,8	11,4	-3,2
II	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,0	5,0	32,2	8,6	7,6	0,4
III	3,1	5,6	5,1	3,1	1,4	2,0	12,5	5,2	33,4	3,3	6,3	6,0
IV	3,2	4,4	5,2	3,9	2,4	-0,8	13,2	5,6	34,9	4,4	2,1	10,1
2008 jul.	3,0	5,7	4,9	2,5	1,2	2,1	11,7	5,1	30,9	2,5	5,7	6,6
avg.	3,4	5,6	4,5	3,3	1,9	2,4	13,7	5,6	35,6	3,7	9,3	7,0
sep.	3,1	5,5	5,9	4,8	1,1	0,8	12,4	5,0	34,5	4,6	2,6	7,4
okt.	2,8	4,6	3,8	3,4	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,1	1,6	9,2
nov.	3,3	4,1	5,3	2,8	3,0	-1,7	13,7	5,9	35,7	4,7	2,3	12,1
dec.	4,0	3,6	7,2	6,1	3,8	-0,4	15,5	6,4	40,4	1,9	2,3	10,8
	V EUR											
2007	4,6	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	17,8	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,4	1,7	1,8	1,3	14,4	6,4	36,0	7,2	7,1	2,0
2008 I	3,0	5,0	7,2	2,9	1,5	3,5	14,7	5,9	37,6	11,9	11,7	-4,0
II	2,4	4,0	4,7	1,6	1,5	1,4	13,2	5,6	33,5	8,3	8,0	-1,2
III	3,0	5,4	6,2	0,8	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	3,9	6,7	4,6
IV	3,3	4,7	7,6	1,5	2,6	-1,2	15,5	7,6	37,6	5,1	2,3	9,2
2008 jul.	2,8	5,6	5,4	0,2	1,5	2,0	13,4	6,5	32,8	3,1	6,1	5,2
avg.	3,3	5,4	6,1	0,8	2,2	2,1	15,7	7,0	37,8	4,5	9,8	5,6
sep.	3,0	5,6	7,6	2,7	1,4	0,4	14,5	6,8	36,8	5,4	2,9	6,3
okt.	2,8	4,7	5,9	1,2	1,9	-1,2	13,9	7,0	33,9	6,0	1,8	8,2
nov.	3,5	4,3	8,0	0,5	3,2	-2,3	16,1	8,0	38,5	5,4	2,5	11,3
dec.	4,4	4,4	10,3	3,0	4,0	-1,0	18,2	8,8	43,1	2,2	2,4	9,6

G19 Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za izračun stopnje rasti glej tehnične opombe.

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

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

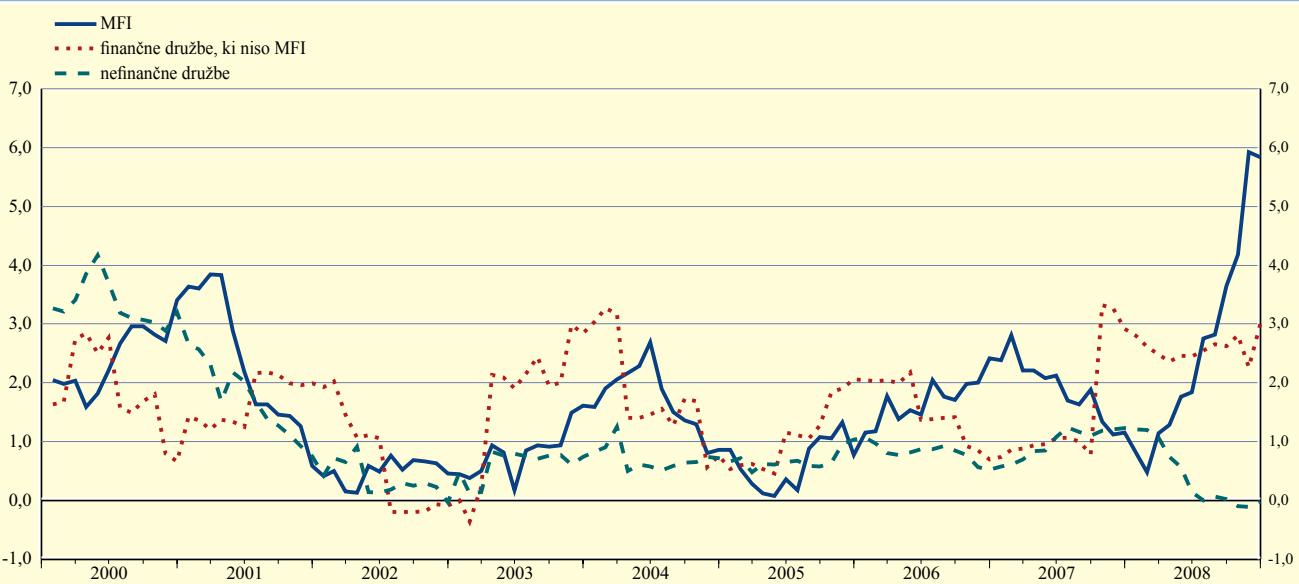
1. Stanja in letne stopnje rasti

(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
2006 dec.	6.191,0	103,8	0,9	1.064,0	2,4	633,3	0,7	4.493,7	0,5
2007 jan.	6.370,0	104,0	0,9	1.123,6	2,4	646,3	0,7	4.600,2	0,6
feb.	6.284,1	104,1	1,0	1.093,0	2,8	637,9	0,9	4.553,2	0,6
mar.	6.510,2	104,1	1,0	1.111,5	2,2	649,3	0,9	4.749,4	0,7
apr.	6.760,6	104,3	1,1	1.168,8	2,2	675,6	0,9	4.916,3	0,8
maj	7.040,5	104,4	1,1	1.174,7	2,1	688,9	1,0	5.177,0	0,8
jun.	6.962,0	104,7	1,3	1.128,8	2,1	677,2	1,1	5.156,0	1,1
jul.	6.731,5	104,9	1,3	1.100,0	1,7	608,9	1,1	5.022,6	1,2
avg.	6.618,2	104,8	1,2	1.060,3	1,6	583,8	1,0	4.974,0	1,2
sep.	6.682,2	104,8	1,2	1.048,9	1,9	597,3	0,8	5.036,0	1,1
okt.	6.936,9	105,1	1,4	1.072,9	1,3	629,3	3,3	5.234,7	1,2
nov.	6.622,5	105,2	1,4	1.032,8	1,1	579,2	3,3	5.010,5	1,2
dec.	6.579,4	105,3	1,4	1.017,3	1,2	579,0	2,9	4.983,1	1,2
2008 jan.	5.757,0	105,3	1,3	888,1	0,8	497,4	2,8	4.371,5	1,2
feb.	5.811,3	105,3	1,2	858,3	0,5	492,4	2,6	4.460,5	1,2
mar.	5.557,7	105,3	1,2	858,7	1,1	501,3	2,5	4.197,7	1,1
apr.	5.738,6	105,3	1,0	835,4	1,3	519,4	2,4	4.383,8	0,7
maj	5.719,4	105,3	0,9	769,1	1,8	497,1	2,5	4.453,2	0,6
jun.	5.070,8	105,3	0,6	663,3	1,8	435,8	2,4	3.971,7	0,1
jul.	4.962,4	105,5	0,6	689,6	2,8	428,2	2,5	3.844,6	0,0
avg.	4.989,1	105,5	0,7	663,7	2,8	438,4	2,7	3.887,0	0,1
sep.	4.420,0	105,6	0,7	610,3	3,7	382,2	2,6	3.427,5	0,0
okt.	3.734,5	105,9	0,7	450,2	4,2	280,3	2,8	3.004,0	-0,1
nov.	3.474,1	106,1	0,9	392,8	5,9	265,3	2,3	2.816,0	-0,1
dec.	3.473,6	106,3	1,0	375,7	5,8	269,2	3,0	2.828,8	0,0

G20 Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

4.4 Delnice, ki kotirajo in 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
2006 dec.	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007 jan.	11,4	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	7,0	3,8	3,2
feb.	8,6	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,7
mar.	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
apr.	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
maj	7,2	1,9	5,3	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	1,9	4,3
jun.	22,0	1,6	20,4	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
jul.	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
avg.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
sep.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dec.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
feb.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
mar.	6,4	5,8	0,5	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-4,9
apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
maj	7,3	5,9	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
jun.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
jul.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
avg.	1,5	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
sep.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9
okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dec.	9,3	2,5	6,9	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,4	5,6

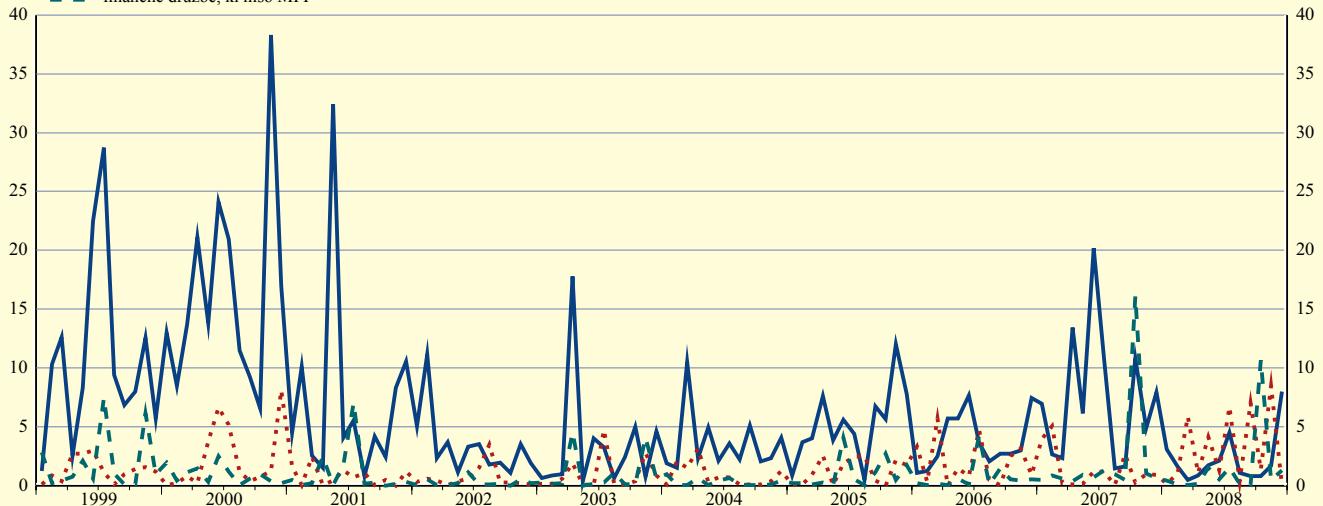
G21 Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja

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

— nefinančne družbe

- - - MFI

— finančne družbe, ki niso MFI



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⁾ (se nadaljuje)

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

Čez noč ²⁾	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli	
	Vezane			Na odpoklic z dobo odpoklica ^{2),3)}			Vezane					
	Do 1 leta	Nad 1 letom in do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	Nad 2 leti	Do 1 leta	Nad 1 letom in do 2 let	Nad 2 leti			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2008 jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95	
feb.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93	
mar.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96	
apr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00	
maj	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03	
jun.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11	
jul.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26	
avg.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30	
sep.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27	
okt.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,12	4,55	3,66	
nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,09	3,19	
dec.	1,16	3,75	4,35	3,70	2,95	4,17	1,62	2,87	4,24	4,08	2,64	

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

Prekoračitev na tekočem računu ²⁾	Potrošniški krediti			Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Stanovanjska posojila				Letni odstotek stroškov ⁴⁾	Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri				
	Po začetno fiksni obrestni meri				Po začetno fiksni obrestni meri					Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta				
	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2008 jan.	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93		
feb.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,55		
mar.	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79		
apr.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80		
maj	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87		
jun.	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12		
jul.	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21		
avg.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28		
sep.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36		
okt.	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26		
nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,23	5,28	5,58	5,84	6,15		
dec.	10,43	8,16	7,01	8,37	8,47	5,10	5,07	5,10	5,13	5,31	5,01	5,76		

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	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let	Nad 1 letom in do 5 let		Nad 5 let
1	2	3	4	5	6	7
2008 jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35
feb.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43
mar.	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44
apr.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42
maj	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70
jun.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68
jul.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82
avg.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60
sep.	6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84
okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75
nov.	6,67	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02
dec.	6,26	5,38	5,75	5,32	4,29	4,50

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spremenjajočo 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 komponento obrestnih mer in komponento 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 (nadaljevanje)

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

	Čez noč ¹⁾	Vloge gospodinjstev				Čez noč ¹⁾	Vloge nefinančnih družb			Repo posli		
		Vezane		Na odpoklica z dobo odpoklica ¹²⁾			Vezane					
		Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		Do 2 let	Nad 2 leti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
2008 jan.		1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01		
feb.		1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97		
mar.		1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96		
apr.		1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91		
maj.		1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04		
jun.		1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12		
jul.		1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24		
avg.		1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23		
sep.		1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32		
okt.		1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06		
nov.		1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95		
dec.		1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,62	4,01	4,20	3,61		

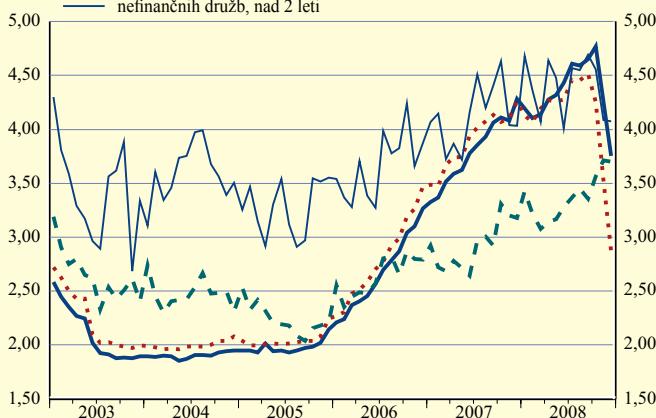
5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam					
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo			Z dospelostjo			Z dospelostjo		
	Do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let	Do 1 leta	Nad 1 letom in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	7	8	9
2008 jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27			
feb.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30			
mar.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27			
apr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29			
maj	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32			
jun.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39			
jul.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44			
avg.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46			
sep.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,40	5,90	5,54			
okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58			
nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,47	6,17	5,81	5,51			
dec.	5,50	4,91	5,07	8,98	7,41	6,37	5,72	5,42	5,26			

G22 Nove vezane vloge

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

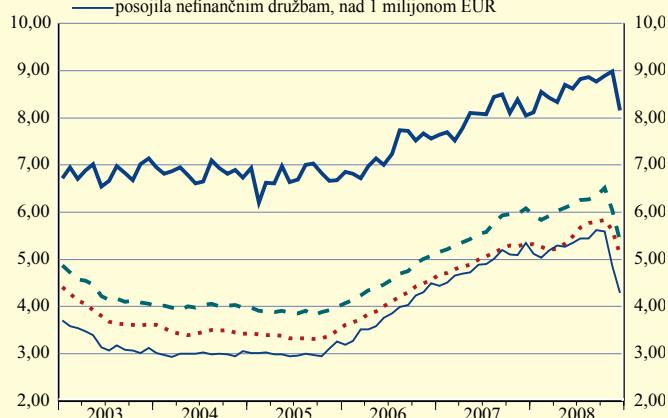
- gospodinjstev, do 1 leta
- nefinančnih družb, do 1 leta
- - - gospodinjstev, nad 2 leti
- nefinančnih družb, nad 2 leti



G23 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta

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

- potrošniški krediti gospodinjstvom
- stanovanjska posojila gospodinjstvom
- - - posojila nefinančnim družbam, do 1 milijona EUR
- posojila nefinančnim družbam, nad 1 milijonom EUR



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.

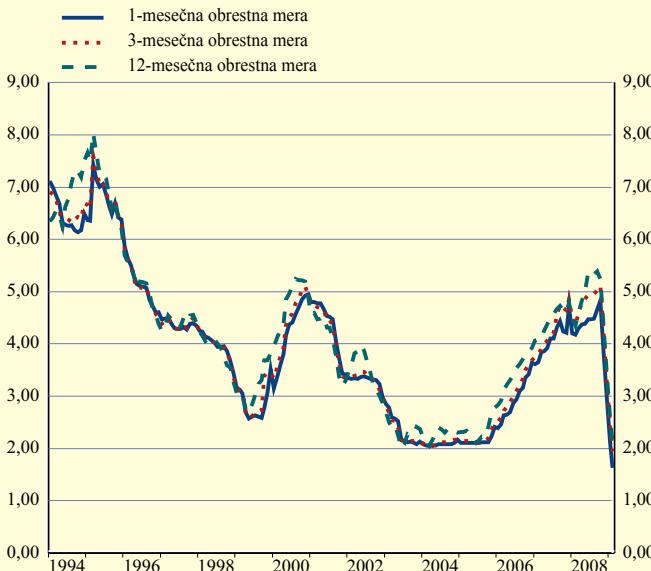
4.6 Obrestne mere denarnega trga

(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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2007 IV	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008 I	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
II	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
III	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
IV	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2008 feb.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
mar.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
apr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
maj	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
jun.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
jul.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
avg.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
sep.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
dec.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64

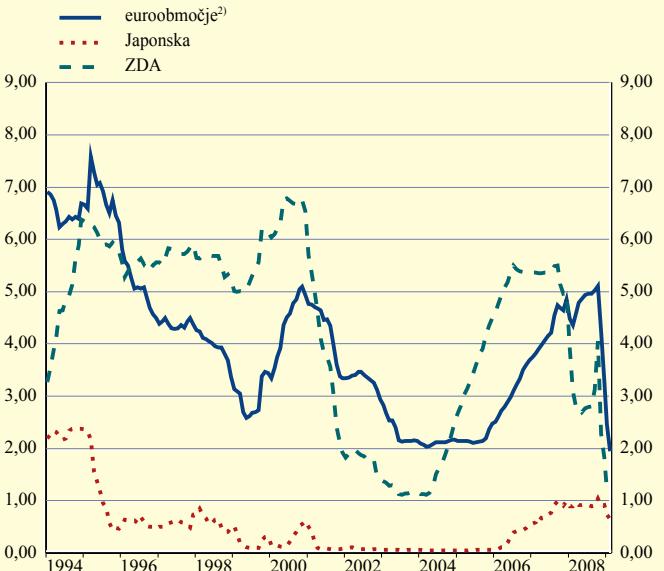
624 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja²⁾

(mesečne; odstotki na leto)



625 3-mesečne obrestne mere denarnega trga

(mesečne; odstotki na leto)



Vir: ECB.

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

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

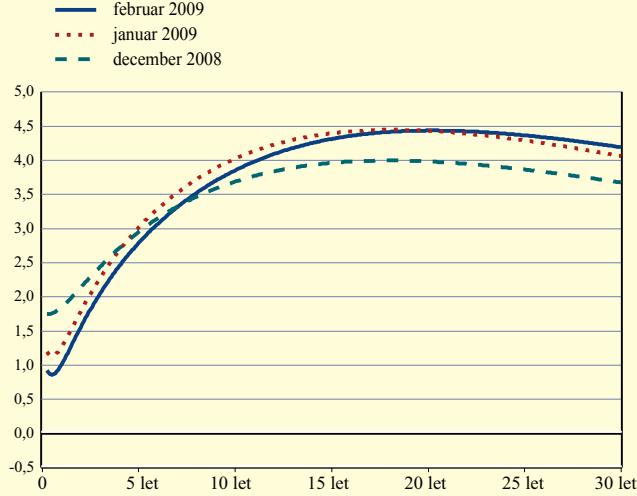
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju¹⁾

(obveznice centralne države euroobmočja z bonitetom AAA; konec obdobja; stopnje donosa v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)

	Promptne stopnje donosa								Trenutne terminske stopnje donosa				
	3 meseci		1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006 dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08	
2007 jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25	
feb.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13	
mar.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25	
apr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33	
maj	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51	
jun.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68	
jul.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53	
avg.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67	
sep.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75	
okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63	
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76	
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78	
2008 jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80	
feb.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99	
mar.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91	
apr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95	
maj	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03	
jun.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00	
jul.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93	
avg.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82	
sep.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00	
okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97	
nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48	
dec.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60	
2009 jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26	
feb.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25	

G26 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju

(odstotki na leto, konec obdobja)

**G27 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju**

(dnevni podatki; obrestne mreje v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)



Vir: ECB, osnovne podatke je zagotovil EuroMTS, bonitetne ocene je zagotovil Fitch Ratings.

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

4.8 Indeksi na trgu vrednostnih papirjev

(stopnje indeksa v točkah; povprečje za obdobje)

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.124,0
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2007 IV	417,8	4.377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1.494,6	16.002,5
2008 I	361,8	3.809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1.351,7	13.372,6
II	355,9	3.705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1.371,7	13.818,3
III	309,7	3.278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1.252,7	12.758,7
IV	228,7	2.497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8.700,4
2008 feb.	360,6	3.776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1.354,6	13.522,6
mar.	342,9	3.587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1.317,5	12.586,6
apr.	359,6	3.768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1.370,5	13.382,1
maj	367,1	3.812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1.402,0	14.000,2
jun.	340,2	3.527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1.341,3	14.084,6
jul.	311,9	3.298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1.257,6	13.153,0
avg.	316,1	3.346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1.281,5	12.989,4
sep.	301,3	3.193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1.220,0	12.126,2
okt.	241,5	2.627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9.080,5
nov.	225,0	2.452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8.502,7
dec.	219,0	2.407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8.492,1
2009 jan.	215,5	2.344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8.402,5
feb.	200,4	2.159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7.707,3

G28 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225

(januar 1994 = 100; mesečna povprečja)

Dow Jones EURO STOXX Broad¹⁾

Standard & Poor's 500

Nikkei 225



Vir: ECB.

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

CENE, PROIZVODNJA, POVTRAŠEVANJE 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 (desezorirano, sprememb v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene ²⁾			
	Indeks 2005 = 100	Skupaj		Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzoro- vane cene
		Skupaj brez nepredelane hrane in energentov											
% od skupaj ³⁾	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2007 IV	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,2	2,9	0,6	3,0	1,9
2008 I	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5
II	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,8
II	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
IV	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,2	-8,7	0,6	2,1	3,4
2008 sep.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,1	3,7	3,4
okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,1	-2,9	0,2	3,1	3,4
nov.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4
dec.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4
2009 jan.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9
feb.		1,2											

	Blago			Storitve			Stanovanjske storitve	Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno					
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago												
				Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti										
% od skupaj ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25				
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1				
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3				
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2				
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5				
2007 IV	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2				
2008 I	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2				
II	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2				
II	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3				
IV	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2				
2008 avg.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3				
sep.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3				
okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3				
nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2				
dec.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1				
2009 jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2				

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

3) Nanaša se na indeksno obdobje 2009.

4) Ocena temelji na predhodnih nacionalnih objavah, ki navadno pokrivajo okrog 95% euroobmočja, ter na prvih podatkih o cenah energentov.

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj¹⁾

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva											Gradbeništvo ²⁾	Cene stanovanj ³⁾		
	Skupaj (indeks 2000 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov					Energenti						
		Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo									
% od skupaj ⁴⁾	100,0	100,0	89,4	82,4	31,6	21,1	29,6	4,0	25,6	17,6	11	12			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2005	110,2	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6			
2006	115,9	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,4	4,1	6,5			
2007	119,2	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,8	4,0	4,3			
2008	126,5	6,2	4,7	3,5	4,3	1,9	3,7	2,4	3,9	15,0	.	.			
2007 IV	121,3	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	7,0	3,3	3,9 ⁵⁾			
2008 I	123,7	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-			
II	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,7 ⁵⁾			
III	129,6	8,5	6,5	4,2	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,6	5,5	-			
IV	125,8	3,7	0,8	2,3	2,6	2,2	2,0	2,6	2,0	7,8	.	.			
2008 jul.	130,1	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,3	2,5	4,6	24,9	-	-			
avg.	129,5	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	-	-			
sep.	129,2	7,9	5,5	4,1	5,8	2,2	3,3	2,5	3,4	20,3	-	-			
okt.	128,1	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,6	2,7	2,7	15,9	-	-			
nov.	125,6	3,3	0,5	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	1,9	6,3	-	-			
dec.	123,7	1,6	-1,4	1,4	1,1	2,2	1,4	2,5	1,3	1,6	-	-			

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP¹⁾

	Cena nafte ⁶⁾ (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDT							
		Uteženo z uvozom ⁷⁾			Uteženo s porabo ⁸⁾			Skupaj (desenzonirani indeks 2000 = 100)	Skupaj	Domača povpraševanje					
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj ⁴⁾		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7			8	9	10	11	12	
		1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,3	2,5	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,6	5,9	38,0	113,8	2,0	2,4	2,2	2,1	3,0	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,7	1,5	1,3
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,5	9,6	-8,1	119,0	2,2	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	3,3
2007 IV	61,0	-2,2	22,8	-10,8	-2,9	17,8	-13,6	117,2	2,3	2,8	2,9	2,4	2,6	1,4	2,7
2008 I	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,3	117,9	2,1	2,8	3,1	2,1	2,4	2,2	4,1
II	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-10,7	118,8	2,2	3,2	3,4	3,3	2,5	2,3	4,6
III	77,6	6,7	16,2	2,8	0,8	4,3	-1,4	119,4	2,2	3,2	3,5	2,4	2,9	2,8	5,0
IV	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,3	-13,0	-15,3	120,0	2,4	1,9	1,8	2,9	1,8	0,8	-0,5
2008 sep.	70,0	5,2	6,4	4,6	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	55,2	-6,4	-5,0	-7,0	-11,5	-12,6	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dec.	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,2	-18,7	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 jan.	34,3	-21,2	-10,8	-26,0	-22,3	-13,6	-28,4	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	34,6	-24,2	-17,5	-27,4	-26,2	-21,0	-30,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: Eurostat, izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpec 7 v tabeli 2 sekcija 5.1 ter stolpcii 8–15 v tabeli 3 sekcija 5.1), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Financial Datastream (stolpec 1 v tabeli 3) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 sekcija 5.1 ter stolpcii 2–7 v tabeli 3 sekcija 5.1).

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje, z izjemo podatkov v stolpcih 5, 6 in 7 v tabeli 3, ki se nanašajo na 15-člansko euroobmočje.

2) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.

3) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na spletni strani ECB).

4) V letu 2000.

5) Četrletni podatki za drugo (četrtto) četrletje se nanašajo na polletno povprečje prve (druge) polovice leta. Ker so nekateri nacionalni podatki na voljo samo letno, so polletne ocene deloma izpeljana iz letnih podatkov, zato je točnost polletnih podatkov manjša kot točnost letnih podatkov.

6) Nafta Brent (dostava čez en mesec).

7) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.

8) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na domača povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na spletni strani ECB).

9) Izvozni in uvozni deflatorji se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

4. Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela¹⁾ (desezonirano)

	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih						Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičinske, najemniške in poslovne storitve		
1	2	3	4	5	6	7	8		
Stroški dela na enoto proizvoda ²⁾									
2004	107,7	0,8	-10,8	-1,2	3,2	-0,1	2,5		2,1
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0		2,0
2006	110,0	0,9	3,2	-0,7	3,3	0,1	2,6		2,1
2007	111,8	1,6	0,8	-0,6	4,0	1,4	2,6		2,1
2007 III	111,9	1,6	0,8	-1,2	4,9	2,0	2,3		2,1
IV	112,9	2,5	0,8	0,1	4,3	2,7	3,1		2,9
2008 I	113,5	2,5	0,5	1,2	2,1	2,4	3,7		2,9
II	115,2	3,3	-0,7	2,1	2,2	3,6	2,8		4,7
III	116,0	3,7	-0,9	4,9	2,0	5,1	3,2		2,9
Sredstva za zaposlene									
2004	110,2	2,2	1,8	3,0	3,0	1,5	1,7		2,4
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4		1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,4	1,5	2,4		1,5
2007	117,7	2,5	2,5	2,8	3,0	2,3	2,2		2,5
2007 III	117,8	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,9		2,3
IV	119,0	2,9	2,7	3,2	3,3	2,2	2,5		3,2
2008 I	120,1	3,1	3,6	3,5	4,3	2,4	2,9		2,9
II	121,4	3,4	3,8	2,8	5,1	2,7	2,6		4,4
III	121,9	3,5	3,8	3,5	5,0	4,2	3,1		2,9
Produktivnost dela ³⁾									
2004	102,3	1,4	14,1	4,3	-0,2	1,6	-0,8		0,3
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,9	0,7	0,3		-0,1
2006	104,4	1,3	0,2	4,2	0,2	1,4	-0,2		-0,6
2007	105,3	0,8	1,6	3,4	-0,9	0,8	-0,4		0,3
2007 III	105,3	0,7	1,4	3,6	-1,9	0,4	-0,5		0,2
IV	105,4	0,4	1,9	3,1	-0,9	-0,5	-0,5		0,3
2008 I	105,8	0,5	3,0	2,2	2,2	0,0	-0,7		0,0
II	105,4	0,2	4,5	0,7	2,8	-0,9	-0,2		-0,3
III	105,2	-0,2	4,7	-1,4	3,0	-0,9	-0,1		0,0

5. Stroški dela na uro^{1),4)}

	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Po komponentah			Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve		
% od skupaj ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3		
% od skupaj ⁶⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2005	116,5	2,4	2,6	2,2	2,4	2,0	2,5		2,1
2006	119,4	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1		2,3
2007	122,4	2,6	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6		2,1
2008	123,8	2,9	3,1	2,3	3,0	4,0	2,8		2,1
2007 IV	124,8	3,5	3,7	2,9	4,2	4,1	3,0		2,8
2008 I	125,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,9	2,5		2,9
II	127,1	4,0	3,9	4,2	3,9	4,7	4,0		3,4
III									3,5
IV									

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi Eurostatovih podatkov (tabela 4 ter stolpec 7 v tabeli 5) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 5).

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) Sredstva za zaposlene (po tekočih cenah) deljeno z dodano vrednostjo (obseg) na zaposlenega.

3) Dodana vrednost (obseg) na zaposlenega.

4) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen kmetijstva, javne uprave, izobraževanja, zdravstva in storitev, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik v zajetju se ocene komponent ne ujemajo vedno s skupnim podatkom.

5) Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na spletni strani ECB).

6) V letu 2000.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente¹⁾

	BDP								
	Skupaj	Domača povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca ²⁾		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog ³⁾	Skupaj	Izvoz ²⁾	Uvoz ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)									
2005	8.143,8	8.022,8	4.663,1	1.664,9	1.684,2	10,7	121,0	3.113,1	2.992,1
2006	8.558,4	8.455,7	4.866,2	1.732,5	1.837,0	20,0	102,7	3.472,8	3.370,1
2007	8.995,5	8.856,9	5.056,6	1.800,6	1.969,9	30,0	138,6	3.740,2	3.601,6
2008	9.269,2	9.171,7	5.237,4	1.886,7	2.030,7	16,8	97,5	3.887,4	3.789,9
2007 IV	2.279,4	2.248,1	1.287,3	456,2	502,2	2,4	31,3	956,2	924,9
2008 I	2.309,8	2.276,8	1.300,0	461,4	512,5	3,0	33,0	984,1	951,2
II	2.323,3	2.293,5	1.310,8	472,7	511,2	-1,2	29,8	991,6	961,8
III	2.329,6	2.314,3	1.324,0	474,8	512,1	3,4	15,4	1.000,1	984,7
IV	2.306,4	2.287,0	1.302,7	477,7	495,0	11,6	19,4	911,6	892,2
odstotek BDP									
2008	100,0	98,9	56,5	20,4	21,9	0,2	1,1	-	-
Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano ⁴⁾)									
<i>Cetrtletne spremembe v odstotkih</i>									
2007 IV	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0	-	-	0,7	0,1
2008 I	0,7	0,5	0,2	0,7	1,2	-	-	1,9	1,4
II	-0,2	-0,4	-0,1	0,8	-1,1	-	-	-0,1	-0,3
III	-0,2	0,3	0,1	0,9	-0,6	-	-	0,0	1,4
IV	-1,5	-0,6	-0,9	-0,6	-2,7	-	-	-7,3	-5,5
<i>Letne spremembe v odstotkih</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,6	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,2	4,4	-	-	6,0	5,3
2008	0,8	0,8	0,5	2,0	0,4	-	-	1,6	1,6
2007 IV	2,2	2,0	1,4	2,1	3,3	-	-	4,2	3,9
2008 I	2,2	1,6	1,6	1,6	3,4	-	-	5,7	4,5
II	1,5	0,9	0,8	2,2	2,0	-	-	4,5	3,3
III	0,6	0,6	0,5	2,5	0,5	-	-	2,6	2,6
IV	-1,3	-0,2	-0,7	1,7	-3,2	-	-	-5,6	-3,2
<i>Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah</i>									
2007 IV	0,4	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 I	0,7	0,5	0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	-	-
II	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,1	-	-
III	-0,2	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,6	-	-
IV	-1,5	-0,6	-0,5	-0,1	-0,6	0,6	-0,8	-	-
<i>Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah</i>									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,2	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	0,9	0,1	0,3	-	-
2008	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	-	-
2007 IV	2,2	2,0	0,8	0,4	0,7	0,0	0,2	-	-
2008 I	2,2	1,6	0,9	0,3	0,7	-0,4	0,6	-	-
II	1,5	0,9	0,5	0,4	0,4	-0,4	0,6	-	-
III	0,6	0,6	0,3	0,5	0,1	-0,3	0,0	-	-
IV	-1,3	-0,2	-0,4	0,3	-0,7	0,5	-1,1	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujejo čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz niesta popolnoma konsistentna s tabelama 7.1.2 in 7.3.1.

3) Vključno s pridobitvami manj odstojivimi vrednostnimi predmetov.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih¹⁾

	Skupaj	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičinske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	Davki minus subvencije na proizvode
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)</i>								
2005	7.299,0	144,1	1.482,4	441,6	1.539,8	2.021,8	1.669,3	844,9
2006	7.643,9	141,6	1.557,8	478,9	1.603,5	2.137,7	1.724,4	914,5
2007	8.037,5	151,6	1.642,7	517,5	1.668,7	2.260,7	1.796,3	958,0
2008	8.316,5	153,9	1.663,9	547,1	1.717,9	2.366,9	1.866,8	952,7
2007 IV	2.041,6	39,2	416,3	132,6	422,3	575,3	455,9	237,9
2008 I	2.068,5	39,6	423,4	136,9	427,8	582,8	458,0	241,3
II	2.085,5	38,9	424,5	137,0	428,2	590,0	466,9	237,8
III	2.090,6	38,5	419,0	137,8	432,0	595,7	467,7	239,0
IV	2.071,8	36,9	397,0	135,3	430,0	598,4	474,3	234,6
<i>odstotek dodane vrednosti</i>								
2008	100,0	1,9	20,0	6,6	20,7	28,5	22,4	-
<i>Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano²⁾)</i>								
<i>Četrletne spremembe v odstotkih</i>								
2007 IV	0,5	1,3	0,6	0,9	0,3	0,7	0,4	-0,7
2008 I	0,6	1,9	0,3	2,6	0,6	0,7	0,1	1,6
II	-0,1	0,0	-0,7	-1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,2
III	-0,3	-0,4	-1,4	-1,3	-0,2	0,1	0,5	0,1
IV	-1,5	0,0	-5,4	-1,8	-1,4	-0,4	0,5	-1,5
<i>Letne spremembe v odstotkih</i>								
2005	1,7	-6,4	1,8	1,8	1,4	2,8	1,4	1,8
2006	2,9	-1,8	3,9	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,4	3,7	3,0	2,7	3,7	1,7	0,7
2008	0,9	2,1	-0,8	0,7	0,5	2,1	1,4	0,0
2007 IV	2,5	0,4	3,4	1,4	1,8	3,4	1,8	-0,7
2008 I	2,4	1,6	2,8	2,8	2,4	2,9	1,3	0,5
II	1,6	2,4	1,2	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
III	0,7	2,8	-1,2	0,4	0,2	1,9	1,5	-0,2
IV	-1,3	1,5	-7,1	-2,3	-1,5	0,9	1,6	-1,0
<i>Prispevki k četrletnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah</i>								
2007 IV	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2008 I	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
II	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
III	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
IV	-1,5	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-
<i>Prispevki k letnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah</i>								
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,3	-
2007 IV	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 I	2,4	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
II	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
III	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	0,3	-
IV	-1,3	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	0,2	0,4	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) 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 proizvodnja¹⁾

% od skupaj ²⁾	Skupaj	Industrija brez gradbeništva									Gradbeništvo	
		Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika		
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni	Netrajni		
100,0	82,8	82,8	74,8	73,6	73,6	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,1	17,2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	4,0	108,3	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,6	4,5	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	112,0	3,4	4,1	3,8	3,9	6,1	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,2
2008	-1,8	110,1	-1,6	-1,9	-2,1	-3,2	-0,1	-2,0	-5,3	-1,4	0,7	-2,8
2008 I	2,4	114,0	2,6	1,9	1,8	1,6	5,1	0,1	-1,5	0,7	4,4	1,3
II	0,7	112,2	1,2	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,1	-2,6	-0,9	1,6	-2,2
III	-1,7	110,0	-1,4	-1,6	-1,9	-1,9	0,0	-2,6	-5,9	-2,2	0,2	-3,4
IV	-8,5	104,4	-8,6	-9,0	-9,2	-13,0	-8,6	-4,3	-11,0	-3,2	-3,2	-6,5
2008 jul.	-1,4	110,4	-1,1	-1,2	-1,2	-1,7	0,0	-1,1	-5,3	-0,8	0,0	-3,4
avg.	-1,0	110,8	-0,5	-0,8	-1,4	0,1	0,8	-4,1	-6,0	-3,2	0,6	-3,0
sep.	-2,6	108,7	-2,4	-2,5	-3,0	-3,8	-0,7	-2,8	-6,5	-2,8	0,2	-3,7
okt.	-5,3	106,8	-5,5	-5,7	-5,9	-7,8	-5,3	-3,6	-8,6	-2,7	-1,5	-3,8
nov.	-8,1	104,5	-8,4	-8,7	-9,2	-12,0	-8,8	-4,7	-10,5	-3,0	-4,7	-5,3
dec.	-12,3	101,8	-12,0	-13,2	-13,1	-20,4	-11,8	-4,6	-14,5	-3,9	-3,3	-10,9
<i>Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)</i>												
2008 jul.	-0,5	-	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,7	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-0,3
avg.	0,3	-	0,4	0,3	0,4	0,6	0,9	-0,6	0,5	-0,4	1,3	-0,3
sep.	-1,8	-	-1,9	-2,1	-2,3	-3,3	-1,9	-0,7	-2,4	-0,8	-0,6	-0,9
okt.	-1,5	-	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-2,4	-0,2	-1,9	0,1	-0,5	-0,1
nov.	-2,4	-	-2,2	-2,4	-2,6	-3,6	-2,5	-0,8	-2,8	-0,2	-2,4	-1,8
dec.	-2,9	-	-2,6	-3,1	-3,1	-5,7	-2,5	-0,7	-2,9	-0,9	1,0	-2,5

4. Nova naročila in promet v industriji, prodaja v trgovini na drobno in registracija novih osebnih avtomobilov⁴⁾

% od skupaj ²⁾	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno						Registracije novih osebnih avtomobilov					
	Predelovalne dejavnosti ³⁾ (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene						Skupaj (des.) v tisočih ⁴⁾	Skupaj			
	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj		Skupaj (des. indeks 2000 = 100)	Skupaj	Hrana, pičača in tobačni izdelki	Neživila							
									Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema						
100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11						
2006	119,8	9,4	119,6	7,8	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	978	3,3			
2007	129,6	8,4	127,0	6,3	2,4	109,5	0,8	-0,3	1,6	3,1	1,4	970	-0,9			
2008	121,7	-4,9	128,7	1,7	1,7	108,0	-1,3	-2,0	-0,9	-1,6	-1,9	892	-8,0			
2008 I	131,6	3,8	132,6	4,4	3,2	109,0	-0,1	-1,5	0,8	0,2	-0,4	949	-1,3			
II	127,5	0,1	132,5	6,3	2,0	108,0	-1,5	-2,4	-0,8	-2,3	-1,4	909	-4,8			
III	121,9	-1,3	130,6	3,9	2,3	108,0	-1,4	-2,0	-0,8	-0,9	-2,6	893	-8,8			
IV	105,7	-21,6	119,2	-7,4	-0,4	106,9	-2,2	-2,2	-2,3	-2,9	-3,0	818	-18,5			
2008 avg.	123,1	-6,5	131,9	-2,4	2,1	107,9	-1,7	-2,1	-1,4	-2,8	-3,1	924	-5,8			
sep.	117,1	-1,5	128,2	6,7	2,5	108,2	-1,0	-1,8	-0,2	-0,3	-2,4	867	-11,4			
okt.	111,6	-15,1	124,8	-2,8	0,6	107,2	-2,0	-2,2	-1,9	-2,3	-3,2	838	-14,4			
nov.	105,6	-27,3	120,3	-11,8	-0,6	107,0	-2,6	-2,2	-2,8	-2,6	-3,6	808	-18,2			
dec.	100,0	-22,4	112,6	-7,7	-1,1	106,7	-2,1	-2,0	-2,1	-3,5	-2,3	807	-23,2			
2009 jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	775	-20,5			
<i>Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)</i>																
2008 avg.	-	-1,8	-	0,2	0,1	-	0,0	0,4	-0,1	-1,8	-0,2	-	4,2			
sep.	-	-4,8	-	-2,8	0,3	-	0,2	0,3	0,2	2,6	-0,7	-	-6,1			
okt.	-	-4,7	-	-2,7	-1,0	-	-0,9	-0,7	-1,1	-3,1	-0,6	-	-3,3			
nov.	-	-5,4	-	-3,6	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-1,0	-	-3,6			
dec.	-	-5,3	-	-6,4	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,6	-	-0,2			
2009 jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,9			

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) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje.

2) V letu 2000.

3) Vključuje predelovalne dejavnosti, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2000 predstavljale 59,7% celotnega sektorja predelovalnih dejavnosti.

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje(stanja 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					Izkoriščenost zmogljivosti ³⁾ (%)	Kazalec zaupanja potrošnikov				
	Skupaj ⁴⁾	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja	Skupaj ⁴⁾	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2007 IV	105,0	2	1	7	12	83,9	-8	-4	-10	7	-10
2008 I	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
II	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
III	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
IV	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2008 sep.	88,9	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
okt.	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
nov.	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
dec.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 jan.	67,2	-33	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15
feb.	65,4	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno					Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
Skupaj ⁴⁾			Skupaj ⁴⁾					Skupaj ⁴⁾			
12			13					14			
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007 IV	-3	-10	5	0	5	16	13	15	11	14	20
2008 I	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
II	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
III	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
IV	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2008 sep.	-15	-21	-9	-8	-11	14	1	0	-7	2	6
okt.	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
nov.	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
dec.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
feb.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-23	-33	-19	-18

Vir: Evropska komisija (GD za gospodarske in finančne zadeve).

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

2) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2008.

3) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrteletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrteletnih povprečij.

4) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta oceni zalog (stolpec 4 in 17) in brezposelnosti (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, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičinske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,2	7,7	25,5	15,7	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	140,507	0,8	0,7	1,6	-2,0	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,2
2005	141,863	1,0	1,1	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,187	1,6	1,8	0,8	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,9
2007	146,811	1,8	2,0	0,9	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007 III	147,216	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
IV	147,666	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,2	2,5	2,3	4,0	1,5
2008 I	148,185	1,7	1,8	0,7	-1,3	0,6	0,9	2,5	3,7	1,2
II	148,436	1,3	1,5	0,1	-2,1	0,4	-1,1	1,9	2,9	1,6
III	148,379	0,8	1,1	-0,7	-2,0	0,2	-2,6	1,2	2,1	1,6
<i>Četrteletne spremembe v odstotkih (desezonirano)</i>										
2007 III	0,663	0,5	0,4	0,5	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
IV	0,450	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5
2008 I	0,519	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,1
II	0,250	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
III	-0,057	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,5	0,1	0,0	0,5

2. Brezposelnost

(desezonirano)

	Skupaj		Po starosti ³⁾				Po spolu ⁴⁾			
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske	
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile
% od skupaj ²⁾	100,0		78,2		21,8		49,2		50,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,691	9,0	10,660	7,9	3,031	17,4	6,909	8,1	6,783	10,0
2006	12,882	8,3	10,073	7,3	2,809	16,3	6,392	7,5	6,490	9,4
2007	11,659	7,5	9,122	6,6	2,538	14,9	5,736	6,7	5,924	8,5
2008	11,883	7,5	9,255	6,6	2,627	15,4	6,002	6,9	5,881	8,3
2007 IV	11,429	7,3	8,920	6,4	2,509	14,7	5,636	6,5	5,793	8,3
2008 I	11,395	7,3	8,895	6,4	2,499	14,6	5,612	6,5	5,783	8,2
II	11,678	7,4	9,094	6,5	2,584	15,1	5,823	6,7	5,855	8,3
III	11,919	7,6	9,289	6,6	2,631	15,5	6,060	7,0	5,860	8,3
IV	12,540	7,9	9,744	6,9	2,795	16,3	6,513	7,5	6,027	8,5
2008 avg.	11,892	7,5	9,275	6,6	2,617	15,4	6,042	7,0	5,850	8,2
sep.	12,068	7,6	9,393	6,7	2,675	15,7	6,175	7,1	5,893	8,3
okt.	12,305	7,8	9,562	6,8	2,742	16,1	6,338	7,3	5,967	8,4
nov.	12,534	7,9	9,740	6,9	2,794	16,3	6,511	7,5	6,023	8,4
dec.	12,780	8,1	9,931	7,0	2,850	16,6	6,689	7,7	6,091	8,5
2009 jan.	13,036	8,2	10,130	7,2	2,906	16,9	6,879	7,9	6,157	8,6

Vir: Eurostat.

1) Podatki se nanašajo na 16-člansko euroobmočje. Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95.

Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) V letu 2007.

3) Odrasli: 25 let in starejši; mladi: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek delovne sile v ustreznih starostnih skupinah.

4) Stopnje so izražene kot odstotek delovne sile za ustrezen 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		Socialni prispevki			Prodaje				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki				Zaznamek: primarni odhodki ³⁾	
		Skupaj		Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU	Naložbe	Kapitalski transferji	Ki jih plačajo ustanove EU	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba ⁴⁾							Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja		
	Skupaj	Enote centralne ravnih države	Enote federalne države	Enote lokalne ravnih države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	10	11	12	13	14
		1	2	3	4		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6			
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6			
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7			
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0			
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2			
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1			
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3			
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3			
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2			

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	-2,3	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	-2,8	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	-3,5	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	-1,9	5,3

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o primanjkljaju/presežku posameznih držav.

1) Podatki se nanašajo na Euro 15. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.

4) Ustreza izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.

5) Vključuje kupnine iz prodaje licenč UMDS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki					Drugi upniki ³⁾	
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ²⁾						
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	72,9	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,4	20,4		
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,4	13,8	9,7	23,2		
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,7	25,1		
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,1	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2		
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,0	40,1	19,4	10,7	10,1	27,9		
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,8		
2004	69,6	2,2	12,0	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,2	32,1		
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,4	17,2	11,2	7,0	34,8		
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4	33,8	17,6	9,4	6,8	34,7		
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0	32,6	17,0	8,7	6,9	33,7		

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj ⁴⁾				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute		
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 leto in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic ⁵⁾	Druge valute	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8	
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0	
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8	
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5	
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3	
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9	
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9	
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0	
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7	
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5	

3. Države euroobmočja

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	41,4	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	29,4	35,1

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 15. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Podatki so delno ocenjeni.

2) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.

3) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen 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 dolg v ECU, v domači valutu 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 instrumenti				Imetniki			
	Zadolževanje ²⁾	Učinek vrednotenja ³⁾	Druge spremembe v obsegu ⁴⁾	Učinek agregacije ⁵⁾	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki ⁶⁾	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki ⁷⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

Sprememb dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+) ⁸⁾	Prilagoditev primanjkljaja-dolga ⁹⁾												
		Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države								Učinki vrednotenja	Druge spremembe v obsegu	Drugo ¹⁰⁾	
			Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji ¹¹⁾	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacija	Dokapitalizacija	Učinki deviznega tečaja				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	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	-0,1	0,1
2001	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na Euro 15 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. $[dolg(t) - dolg(t-1)] / BDP(t)$.

2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.

3) Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov na izdane vrednostne papirje).

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

5) Razlika med spremembami agregatnega dolga, ki izhaja iz agregacije dolga posameznih držav, in agregacijo sprememb v dolgu posameznih držav je posledica gibanja tečajev, ki so bili uporabljeni pri agregaciji pred letom 2001.

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

7) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.

8) Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.

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

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

11) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek¹⁾

(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki						Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev ²⁾	
		1	2	Neposredni davki	Posredni davki	Socialni prispevki	Prodaje	Dohodek od lastnine	8	Kapitalski davki	9
2002 III	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7	39,7
	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0	
2003 I	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4	38,4
	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7	
	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,0	
	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8	
2004 I	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0	38,0
	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0	
	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0	
	49,1	48,1	13,0	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9	
2005 I	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4	38,4
	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4	
	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,4	
	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0	
2006 I	42,4	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9	38,9
	45,7	45,2	12,4	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4	
	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9	
	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6	
2007 I	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8	38,8
	46,2	45,8	13,0	13,6	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9	
	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1	
	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8	
2008 I	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7	38,7
	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2	
	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6	

2. Euroobmočje – četrtletni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (-)/presežek (+)		
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije	Naložbe	Kapitalski transferji	11				
2002 III	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1		
	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6		
2003 I	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5		
	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3		
	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2		
	51,2	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2		
2004 I	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9		
	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6		
	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3		
	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1		
2005 I	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8		
	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6		
	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4		
	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4		
2006 I	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0		
	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3		
	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2		
	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8		
2007 I	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7		
	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6		
	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7		
	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3		
2008 I	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7		
	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5		
	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8		

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

- 1) Podatki se nanašajo na Euro 15. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezonirani.
- 2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtletni javni dolg in spremembe javnega dolga¹⁾ (odstotek BDP)

1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih²⁾

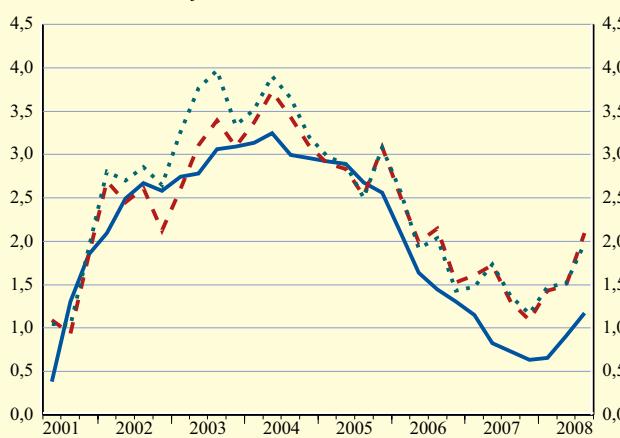
	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2005 IV	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 I	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
II	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
III	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
IV	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007 I	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
II	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
III	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
IV	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008 I	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
II	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
III	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga								Zaznamek: Zadolževanje	
		Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene 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
2005 IV	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006 I	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,1
II	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
III	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
IV	-2,8	-0,9	-3,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007 I	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,2	0,8	5,1
II	3,6	1,4	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,6
III	-0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,4
IV	-3,4	-0,5	-3,9	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	-3,3
2008 I	6,1	-2,2	3,9	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,2
II	3,8	0,4	4,1	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,7	3,7
III	2,0	-2,4	-0,4	-0,7	-1,6	0,1	0,2	0,6	0,5	-0,1	1,5

G 29 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga (drseči znesek v starih četrtletjih kot delež BDP)

- primanjkljaj
- - - spremembe javnega dolga
- zadolževanje



Vir: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

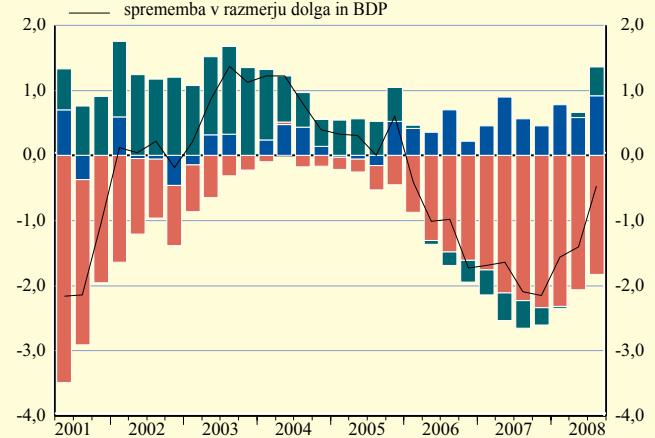
1) Podatki se nanašajo na Euro 15.

2) Podatki o stanju v četrtletjih so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.

G 30 Maastrichtski dolg

(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)

- prilagoditev primanjkljaja-dolga
- primarni primanjkljaj/presežek
- razlika v stopnji rasti/obrestni meri
- sprememba v razmerju dolga in BDP





TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Povzetek plačilne bilance¹⁾ (v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun					Napake in izpustitve	
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2008	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8
2007 IV	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 I	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
II	-25,3	7,9	14,2	-30,2	-17,2	3,1	-22,1	85,8	-50,6	40,1	-8,6	104,9	0,0	-63,7
III	-12,7	-6,7	15,3	2,3	-23,5	1,9	-10,8	33,6	-43,1	109,7	-8,7	-26,0	1,6	-22,8
IV	-14,6	-0,2	9,0	0,6	-24,0	2,4	-12,2	90,4	-83,0	188,7	24,9	-38,6	-1,5	-78,2
2007 dec.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 jan.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
feb.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
mar.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
apr.	-5,1	6,0	3,8	-6,9	-7,9	0,7	-4,4	26,8	-22,9	-14,6	-2,8	70,3	-3,3	-22,4
maj	-22,0	-1,2	4,4	-20,1	-5,0	1,9	-20,1	43,8	-8,2	12,2	-10,3	47,5	2,7	-23,7
jun.	1,8	3,1	6,0	-3,1	-4,3	0,6	2,4	15,2	-19,5	42,6	4,6	-13,0	0,5	-17,5
jul.	0,3	1,5	5,4	1,3	-7,9	0,9	1,1	28,8	-12,8	25,5	0,1	18,3	-2,3	-30,0
avg.	-9,1	-6,7	4,8	0,3	-7,6	0,5	-8,6	-6,1	-8,8	11,2	-8,7	-2,0	2,3	14,7
sep.	-3,8	-1,5	5,0	0,7	-8,1	0,5	-3,3	10,8	-21,5	73,1	-0,1	-42,3	1,6	-7,5
okt.	-4,2	3,0	3,6	0,2	-11,0	0,0	-4,2	75,1	-13,9	120,3	25,4	-48,2	-8,6	-70,9
nov.	-11,8	-3,6	2,4	-1,4	-9,3	1,5	-10,4	4,6	-52,5	50,3	-1,8	9,3	-0,7	5,7
dec.	1,4	0,4	2,9	1,8	-3,7	0,9	2,4	10,7	-16,6	18,0	1,3	0,2	7,8	-13,1
Skupne 12-mesečne transakcije														
2008 dec.	-61,1	-0,6	50,3	-19,3	-91,5	13,5	-47,6	205,4	-283,9	412,4	-13,4	95,2	-5,0	-157,8

G3 | Stanje tekočega računa

(v milijardah EUR)

četrtletne transakcije
skupne 12-mesečne transakcije



Vir: ECB.

1) Pomen znakov je pojasnjeno v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

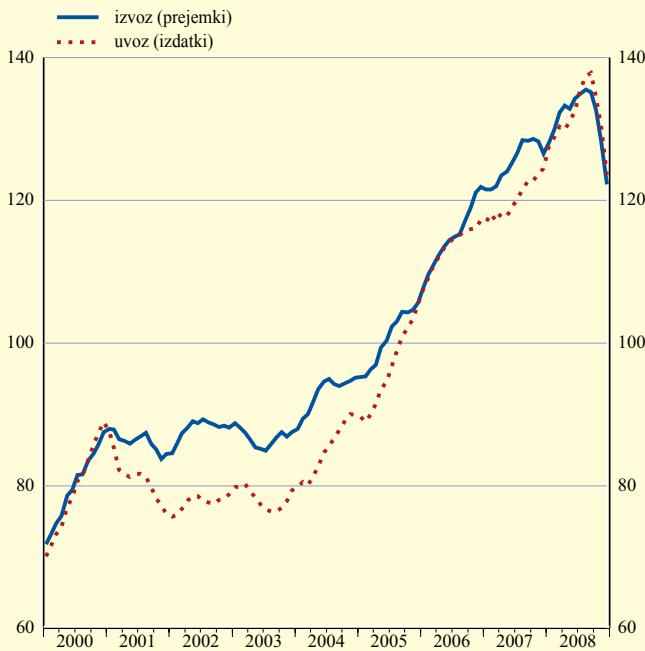
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun												Kapitalski račun		
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči transferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Nakazila zdomcev	Izdatki	Nakazila zdomcev	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	2.422,9	2.414,4	8,5	1.391,5	1.371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2.685,8	2.648,0	37,8	1.506,7	1.449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2008	2.772,0	2.833,1	-61,1	1.577,6	1.578,2	500,2	449,9	606,6	625,9	87,5	-	179,1	-	26,5	13,0
2007 IV	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 I	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
II	710,6	735,8	-25,3	406,4	398,5	125,1	111,0	157,1	187,3	21,9	1,5	39,1	5,2	7,3	4,1
III	699,9	712,6	-12,7	401,0	407,7	135,7	120,5	149,4	147,1	13,7	1,8	37,2	5,2	4,9	3,0
IV	676,8	691,4	-14,6	381,2	381,4	123,6	114,6	146,5	145,9	25,4	-	49,4	-	5,4	2,9
2008 okt.	239,9	244,1	-4,2	143,2	140,2	43,9	40,3	48,1	47,9	4,7	-	15,7	-	0,9	0,9
nov.	214,3	226,1	-11,8	123,0	126,6	38,3	35,9	47,9	49,2	5,0	-	14,3	-	2,2	0,7
dec.	222,7	221,2	1,4	115,0	114,6	41,4	38,4	50,6	48,8	15,7	-	19,4	-	2,3	1,4
	Desezonirano														
2007 IV	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	-	44,1	-	-	-
2008 I	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	-	48,2	-	-	-
II	703,7	711,6	-7,9	402,8	397,4	125,0	113,4	151,0	154,9	24,8	-	45,8	-	-	-
III	703,3	724,8	-21,5	405,4	413,6	125,9	114,1	155,2	159,1	16,7	-	38,1	-	-	-
IV	655,6	682,8	-27,2	366,7	370,7	122,7	111,5	146,0	153,7	20,2	-	46,9	-	-	-
2008 jul.	236,6	240,3	-3,7	137,9	139,2	40,6	36,7	52,1	51,3	5,9	-	13,2	-	-	-
avg.	234,3	243,3	-9,0	134,8	138,4	42,8	37,8	51,8	55,0	4,9	-	12,1	-	-	-
sep.	232,4	241,2	-8,8	132,7	136,0	42,4	39,6	51,3	52,8	6,0	-	12,8	-	-	-
okt.	228,6	234,6	-6,0	130,5	128,9	41,9	38,3	50,4	51,9	5,8	-	15,4	-	-	-
nov.	221,0	234,9	-13,9	121,6	125,9	41,5	37,6	52,1	56,0	5,9	-	15,3	-	-	-
dec.	206,0	213,3	-7,3	114,6	115,9	39,3	35,5	43,6	45,7	8,5	-	16,1	-	-	-

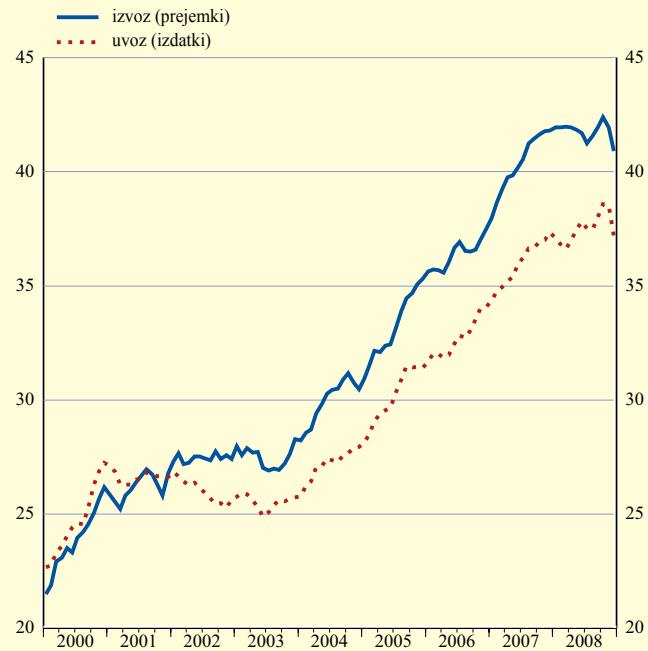
G32 Blago

(v milijardah EUR; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)



G33 Storitve

(v milijardah EUR; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun

(v milijardah EUR)

2. 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		
					Reinvestirani dobički	Reinvestirani dobički	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1	
2007	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4	
2008	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3	
2007 III	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1	
IV	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6	
2008 I	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2	
II	4,3	2,6	152,8	184,7	54,6	16,2	35,3	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,7	53,0	
III	4,3	3,2	145,1	144,0	50,6	22,2	30,7	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,1	52,1	

3. Geografska razčlenitev (skupne transakcije)

2007 IV do 2008 III	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države	
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Prejemki																	
Tekoči račun	2.798,0	1.042,0	60,4	86,5	536,3	300,5	58,3	40,4	38,1	85,3	32,9	56,5	99,4	184,7	409,7	809,0	
Blago	1.590,4	570,7	36,6	55,9	240,3	238,0	0,0	21,8	18,6	65,3	24,9	33,6	76,7	90,4	194,0	494,3	
Storitve	502,8	177,1	12,3	13,5	115,6	30,1	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,8	13,0	48,8	80,5	137,5	
Dohodki	616,1	229,8	10,7	15,6	167,1	29,6	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,7	167,6	
Dohodki od kapitala	598,2	223,4	10,6	15,5	164,9	29,4	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,2	164,7	
Tekoči transferji	88,7	64,3	0,8	1,5	13,2	2,9	45,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,2	6,5	9,6	
Kapitalski račun	29,9	26,2	0,0	0,1	0,8	0,1	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4	
Izdatki																	
Tekoči račun	2.833,9	940,4	48,0	84,8	472,8	234,3	100,6	-	30,3	-	-	102,5	-	177,5	374,7	-	
Blago	1.580,4	450,7	29,7	52,8	180,7	187,6	0,0	27,7	13,7	173,1	20,5	55,9	109,8	78,2	141,7	509,1	
Storitve	450,3	139,3	9,1	10,6	87,7	31,6	0,2	5,2	6,7	10,8	4,5	7,9	9,5	38,0	90,7	137,6	
Dohodki	626,6	240,1	8,3	20,0	192,7	10,8	8,3	-	8,0	-	-	38,2	-	55,5	136,6	-	
Dohodki od kapitala	616,1	233,9	8,3	19,9	191,2	6,2	8,2	-	7,9	-	-	38,1	-	55,0	135,7	-	
Tekoči transferji	176,5	110,2	0,8	1,4	11,6	4,3	92,2	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,5	47,7	
Kapitalski račun	13,6	2,6	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4	
Neto naložbe																	
Tekoči račun	-35,9	101,6	12,4	1,8	63,5	66,3	-42,3	-	7,8	-	-	-46,0	-	7,3	35,0	-	
Blago	10,0	120,0	6,9	3,1	59,6	50,4	0,0	-5,9	4,9	-107,8	4,4	-22,3	-33,0	12,2	52,3	-14,8	
Storitve	52,5	37,8	3,2	2,9	27,9	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	3,5	10,8	-10,2	-0,1	
Dohodki	-10,5	-10,4	2,4	-4,4	-25,6	18,7	-1,5	-	4,0	-	-	-26,5	-	-16,2	-8,0	-	
Dohodki od kapitala	-17,9	-10,5	2,4	-4,4	-26,3	23,2	-5,3	-	4,0	-	-	-26,5	-	-22,5	-8,5	-	
Tekoči transferji	-87,9	-45,9	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,3	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	1,0	-38,0	
Kapitalski račun	16,3	23,6	0,0	0,0	-0,5	-0,2	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-6,0	

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj ¹⁾			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Reserve		
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti			
Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2004	8.609,6	9.507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2.276,0	2.229,8	3.043,1	4.078,8	-37,3	3.046,9	3.199,1	281,0		
2005	10.795,0	11.593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2.800,9	2.438,7	3.883,8	5.107,9	-21,4	3.809,2	4.047,1	322,5		
2006	12.272,5	13.292,9	-1.020,4	144,3	156,3	-12,0	3.143,7	2.721,3	4.370,2	5.864,9	-20,9	4.451,8	4.706,8	327,7		
2007	13.773,8	14.904,4	-1.130,7	154,3	166,9	-12,7	3.542,2	3.084,5	4.653,3	6.339,5	-10,3	5.241,2	5.480,5	347,4		
2008 II	13.700,3	14.825,4	-1.125,1	150,5	162,8	-12,4	3.653,9	3.090,7	4.433,7	6.042,5	-4,3	5.263,1	5.692,2	353,9		
III	13.976,9	15.135,1	-1.158,2	152,4	165,0	-12,6	3.767,9	3.128,1	4.302,3	6.064,8	24,7	5.511,1	5.942,2	370,9		
Spremembe salda																
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7		
2005	2.185,4	2.086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1.029,0	15,9	762,3	848,0	41,5		
2006	1.477,5	1.699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2		
2007	1.501,3	1.611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7		
2008 II	-32,1	-11,3	-20,8	-1,4	-0,5	-0,9	40,9	16,2	81,6	-36,3	-12,4	-139,7	8,9	-2,5		
III	276,6	309,7	-33,1	12,2	13,6	-1,5	114,0	37,4	-131,3	22,3	29,0	248,0	250,1	17,0		
Transakcije																
2005	1.330,7	1.341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7		
2006	1.686,4	1.824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9		
2007	1.873,1	1.902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1		
2008	358,3	563,6	-205,4	3,9	6,1	-2,2	334,3	50,4	-30,0	382,4	13,4	35,7	130,9	5,0		
2008 II	78,2	164,0	-85,8	3,4	7,1	-3,7	40,1	-10,5	132,2	172,3	8,6	-102,8	2,2	0,0		
III	124,2	157,8	-33,6	5,5	6,9	-1,5	78,7	35,6	-64,0	45,8	8,7	102,4	76,4	-1,6		
IV	-381,9	-291,5	-90,4	.	.	.	63,9	-19,1	-167,6	21,1	-24,9	-254,8	-293,5	1,5		
2008 avg.	34,6	28,5	6,1	.	.	.	17,5	8,7	15,8	27,0	8,7	-5,2	-7,2	-2,3		
sep.	45,0	55,8	-10,8	.	.	.	37,5	15,9	-88,1	-15,0	0,1	97,2	54,9	-1,6		
okt.	-89,8	-14,7	-75,1	.	.	.	15,7	1,8	-130,9	-10,5	-25,4	42,2	-6,0	8,6		
nov.	-52,8	-48,2	-4,6	.	.	.	36,1	-16,4	-1,4	48,9	1,8	-90,0	-80,7	0,7		
dec.	-239,3	-228,6	-10,7	.	.	.	12,1	-4,6	-35,4	-17,3	-1,3	-206,9	-206,7	-7,8		
Ostale spremembe																
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3		
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2		
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3		
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6		
Spremembe zaradi tečajnih sprememb																
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3		
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7		
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2		
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9		
Spremembe zaradi cenvnih sprememb																
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1		
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1		
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2		
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7		
Spremembe zaradi drugih prilagoditev																
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8		
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2		
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7		
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9		
Stopnja rasti salda																
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1		
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8		
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2		
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6		
2008 II	9,9	10,0	-	.	.	.	12,1	8,2	7,7	7,0	.	10,0	14,8	1,4		
III	7,9	7,5	-	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,6	9,5	-0,4		
IV	2,6	3,8	-	.	.	.	9,5	1,6	-1,0	6,3	.	0,7	2,5	1,4		

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

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

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje							
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2006	3.143,7	2.551,1	219,1	2.332,0	592,6	2,3	590,4	2.721,3	2.085,7	65,1	2.020,6	635,5	9,7	625,9	
2007	3.542,2	2.858,8	248,4	2.610,3	683,4	6,4	677,1	3.084,5	2.338,4	68,4	2.270,0	746,1	14,9	731,1	
2008 II	3.653,9	2.910,4	259,0	2.651,3	743,5	6,6	736,9	3.090,7	2.334,4	63,2	2.271,2	756,3	19,1	737,2	
III	3.767,9	3.001,5	260,8	2.740,7	766,4	6,7	759,7	3.128,1	2.348,7	64,7	2.284,0	779,4	18,2	761,1	
	Transakcije														
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7	
2008	334,3	225,7	22,2	203,6	108,6	0,0	108,6	50,4	52,7	-1,8	54,5	-2,3	2,0	-4,3	
2008 II	40,1	14,9	8,8	6,1	25,3	-1,8	27,1	-10,5	-8,2	-2,3	-5,9	-2,3	1,0	-3,3	
III	78,7	60,0	-5,6	65,6	18,8	-0,2	19,0	35,6	21,2	0,6	20,5	14,5	0,5	14,0	
IV	63,9	37,1	8,9	28,1	26,8	-0,3	27,1	-19,1	1,9	-0,2	2,0	-21,0	0,4	-21,4	
2008 avg.	17,5	21,7	2,9	18,7	-4,2	-1,2	-3,0	8,7	7,9	0,3	7,7	0,8	-0,1	0,9	
sep.	37,5	21,1	4,9	16,2	16,4	-0,6	17,0	15,9	10,5	0,2	10,2	5,5	0,2	5,3	
okt.	15,7	13,5	3,0	10,5	2,2	0,0	2,3	1,8	3,6	-0,8	4,5	-1,8	0,2	-2,0	
nov.	36,1	16,3	3,1	13,2	19,8	0,2	19,5	-16,4	-5,7	0,3	-5,9	-10,8	0,2	-10,9	
dec.	12,1	7,3	2,8	4,4	4,8	-0,5	5,3	-4,6	3,9	0,4	3,5	-8,5	0,0	-8,4	
	Stopnje rasti														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9	
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1	
2008 II	12,1	10,9	13,8	10,6	17,1	6,1	17,2	8,2	7,0	1,3	7,2	12,4	16,9	12,3	
III	10,9	9,7	3,6	10,3	15,6	11,5	15,7	6,6	5,4	0,1	5,6	10,6	16,9	10,5	
IV	9,5	8,0	9,0	7,9	15,9	-0,7	16,1	1,6	2,3	-2,8	2,4	-0,3	13,0	-0,5	

G34 Neto neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR)

- █ neposredne naložbe (četrtrletne transakcije)
- █ portfeljske naložbe (četrtrletne transakcije)
- neposredne naložbe (skupne 12-mesečne transakcije)
- portfeljske naložbe (skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

Skupaj	Lastniški kapital						Dolžniški instrumenti									
				Obveznice in zadolžnice			Instrumenti denarnega trga									
	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	Eurosistem	Širše opredeljena država				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2006	4.370,2	1.936,0	127,7	2,8	1.808,2	37,0	2.056,7	875,1	11,2	1.181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4.653,3	1.984,2	145,1	2,4	1.839,1	44,6	2.232,5	937,9	13,9	1.294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 II	4.433,7	1.689,4	94,9	2,7	1.594,5	40,1	2.244,1	963,8	18,0	1.280,3	18,4	500,2	411,0	56,7	89,2	0,8
III	4.302,3	1.525,0	93,9	2,7	1.431,1	39,0	2.276,1	982,8	16,8	1.293,3	19,4	501,2	401,4	58,6	99,8	0,7
Transakcije																
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008	-30,0	-129,1	-65,2	0,6	-64,0	-	93,7	39,3	10,1	54,3	-	5,4	25,0	26,4	-19,6	-
2008 II	132,2	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,5	37,3	8,3	55,2	1,5	8,4	18,2	20,9	-9,8	0,1
III	-64,0	-50,9	-4,4	0,1	-46,4	0,6	16,8	-2,3	-1,1	19,1	1,1	-29,9	-33,4	-1,2	3,5	-0,2
IV	-167,6	-65,2	-14,3	0,4	-50,8	-	-54,8	-25,5	-0,5	-29,3	-	-47,7	-19,0	-0,3	-28,7	-
2008 avg.	15,8	-12,8	-1,5	0,0	-11,3	-	15,7	8,4	-0,1	7,3	-	12,9	6,8	-0,5	6,1	-
sep.	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,6	-	-3,0	-7,4	-1,0	4,4	-	-54,4	-51,8	-0,3	-2,6	-
okt.	-130,9	-49,0	-11,6	0,0	-37,4	-	-30,9	-13,0	-0,2	-17,9	-	-51,0	-30,5	0,0	-20,5	-
nov.	-1,4	-2,6	2,5	0,3	-5,2	-	-2,2	-2,5	-0,1	0,4	-	3,4	3,2	-0,3	0,2	-
dec.	-35,4	-13,6	-5,3	0,1	-8,3	-	-21,7	-9,9	-0,2	-11,8	-	0,0	8,3	0,0	-8,4	-
Stopnje rasti																
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1.019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 II	7,7	1,4	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,4	83,6	9,8	19,6	21,3	29,7	236,0	-10,2	-93,6
III	5,2	-2,5	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,7	10,4	62,7	9,3	21,5	16,9	22,8	157,9	-6,4	-94,8
IV	-1,0	-7,5	-44,6	26,3	-4,3	-	4,2	4,2	49,3	4,3	-	1,4	7,2	105,8	-22,1	-

4. Obveznosti portfeljskih naložb

Skupaj	Lastniški kapital						Dolžniški instrumenti					
				Obveznice in zadolžnice			Instrumenti denarnega trga					
	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	Eurosistem	Širše opredeljena država
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Saldo (stanje mednarodnih naložb)												
2006	5.864,9	2.910,7	657,5	2.253,2	2.655,3	955,2	1.702,4	1.015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007	6.339,5	3.103,1	754,7	2.348,4	2.916,8	1.129,5	1.787,2	1.109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008 II	6.042,5	2.661,7	738,1	1.923,6	3.015,1	1.095,4	1.919,7	1.161,7	365,8	171,1	194,6	171,0
III	6.064,8	2.383,7	741,6	1.642,1	3.225,5	1.173,1	2.052,4	1.260,8	455,6	177,5	278,2	229,9
Transakcije												
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008	382,4	-62,3	76,1	-138,4	281,9	59,3	222,7	-	162,8	-43,3	206,1	-
2008 II	172,3	-17,9	17,1	-35,0	169,4	67,9	101,5	43,9	20,9	2,2	18,7	10,7
III	45,8	-92,6	-18,4	-74,2	69,1	11,8	57,3	55,6	69,3	-4,1	73,4	53,0
IV	21,1	2,1	4,3	-2,1	-34,8	-43,5	8,6	-	53,8	-45,8	99,6	-
2008 avg.	27,0	-8,0	-	-	35,1	-	-	-	-0,1	-	-	-
sep.	-15,0	-88,7	-	-	29,1	-	-	-	44,5	-	-	-
okt.	-10,5	-42,8	-	-	-23,0	-	-	-	55,2	-	-	-
nov.	48,9	33,4	-	-	19,4	-	-	-	-3,8	-	-	-
dec.	-17,3	11,6	-	-	-31,2	-	-	-	2,4	-	-	-
Stopnje rasti												
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008 II	7,0	0,1	11,4	-3,5	14,0	16,1	12,8	16,3	7,8	21,4	0,5	3,0
III	6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,0	12,5	14,9	18,0	25,3	18,1	33,6	28,2
IV	6,3	-2,6	10,1	-6,7	9,9	5,4	12,6	-	48,9	-24,6	123,5	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država			Drugi sektorji				
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Komercial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge	Komercial- ni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.451,8	13,4	12,6	0,7	2.941,2	2.878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1.377,7	187,6	1.062,7	395,8
2007	5.241,2	38,2	37,6	0,7	3.350,5	3.279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1.745,7	190,8	1.388,4	441,9
2008 II	5.263,1	34,2	33,9	0,3	3.363,7	3.287,6	76,2	105,7	12,4	47,4	17,0	1.759,5	200,2	1.356,2	382,1
III	5.511,1	33,4	33,1	0,3	3.563,7	3.487,8	75,8	99,8	12,3	39,0	8,7	1.814,2	201,9	1.388,9	384,5
Transakcije															
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008	35,7	-8,4	-	-	-35,7	-	-	-6,4	-	-	-5,9	86,3	-	-	-43,3
2008 II	-102,8	-9,4	-9,4	0,0	-101,7	-102,7	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,2	10,8	-21,1	-48,2
III	102,4	-2,0	-2,0	0,0	81,2	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,2	4,5	6,9	-2,4
IV	-254,8	-6,4	-	-	-233,7	-	-	0,3	-	-	-2,0	-15,0	-	-	-5,5
2008 avg.	-5,2	-1,2	-	-	0,8	-	-	-1,1	-	-	-0,2	-3,6	-	-	-10,4
sep.	97,2	-0,2	-	-	71,6	-	-	1,9	-	-	1,1	23,9	-	-	3,5
okt.	42,2	-6,4	-	-	26,7	-	-	0,3	-	-	-2,8	21,6	-	-	15,0
nov.	-90,0	2,4	-	-	-90,2	-	-	7,3	-	-	8,1	-9,5	-	-	0,6
dec.	-206,9	-2,4	-	-	-170,1	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-27,2	-	-	-21,1
Stopnje rasti															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 II	10,0	27,1	28,1	-4,1	7,6	7,6	6,2	-12,1	-9,9	-23,1	-34,1	16,6	12,4	16,2	-9,4
III	7,6	2,2	2,6	0,2	7,7	7,6	10,3	-5,2	-8,9	-13,7	-31,3	8,2	14,0	3,9	-11,5
IV	0,7	-25,5	-	-	-1,1	-	-	-6,1	-	-	-46,3	5,0	-	-	-9,9

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država			Drugi sektorji				
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komercial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komercial- ni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2006	4.706,8	115,9	115,6	0,2	3.483,9	3.429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1.056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5.480,5	201,2	201,0	0,2	3.938,2	3.871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1.290,2	157,6	1.023,2	109,4
2008 II	5.692,2	258,9	258,6	0,3	4.078,7	4.009,8	68,9	49,1	0,0	45,5	3,6	1.305,5	169,2	1.031,9	104,4
III	5.942,2	370,5	370,2	0,3	4.195,2	4.126,0	69,2	51,8	0,0	47,8	4,0	1.324,7	171,1	1.041,5	112,1
Transakcije															
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008	130,9	280,1	-	-	-195,6	-	-	8,8	-	-	-	37,6	-	-	-
2008 II	2,2	41,0	41,2	-0,1	-25,4	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,4	6,3	-11,8	-6,9
III	76,4	106,2	106,1	0,1	-27,7	-30,5	2,8	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
IV	-293,5	111,5	-	-	-426,2	-	-	8,8	-	-	-	12,4	-	-	-
2008 avg.	-7,2	2,0	-	-	2,1	-	-	-1,8	-	-	-	-9,5	-	-	-
sep.	54,9	105,5	-	-	-47,4	-	-	1,9	-	-	-	-5,1	-	-	-
okt.	-6,0	131,6	-	-	-179,0	-	-	6,8	-	-	-	34,6	-	-	-
nov.	-80,7	-30,8	-	-	-57,6	-	-	2,6	-	-	-	5,0	-	-	-
dec.	-206,7	10,8	-	-	-189,7	-	-	-0,6	-	-	-	-27,2	-	-	-
Stopnje rasti															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 II	14,8	72,4	72,5	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,4	26,7	-7,2	-30,3	18,5	10,4	23,6	-8,8
III	9,5	126,4	126,6	10,3	7,2	7,2	5,6	-11,0	59,5	-8,1	-36,0	2,5	9,5	2,6	-7,6
IV	2,5	141,3	-	-	-4,9	-	-	16,9	-	-	-	2,9	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve

Skupaj	Rezerve													Zaznamek		
	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja	Rezervna imetja pri MDS	Skupaj	Devize							Druge terjatve	Tejatve v tujih valutah do rezidentov euroobmočja	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tujih valutah	
	V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)				Gotovina in vloge		Vrednostni papirji								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 I	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
II	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
III	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008 nov. dec.	393,4	223,8	349,718	5,0	7,1	157,5	9,1	12,8	139,1	-	-	-	-3,5	0,0	254,9	-245,5
2009 jan.	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	-	-	-	9,7	0,1	253,4	-245,4
2009 jan.	409,9	251,2	350,157	5,0	7,7	145,9	6,1	6,2	137,0	-	-	-	-3,4	0,1	213,6	-197,4
Transakcije																
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 II	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
III	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
IV	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stopnje rasti																
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 II	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-47,9	-	-	-
III	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
IV	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

8. Geografska razčlenitev

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteri- torialna finančna središča	Medna- rodne organiza- zacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007															
Neposredne naložbe								Saldo (stanje mednarodnih naložb)							
V tujino	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.542,2	1.302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Drug kapital	2.858,8	1.027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
V euroobmočje	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.084,5	1.379,0	40,8	115,2	1.193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Drug kapital	2.338,4	1.124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Portfeljske naložbe															
Lastniški kapital	4.653,3	1.374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1.489,3	630,2	26,8	633,8
Dolžniški instrumenti	1.984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Obveznice in zadolžnice	2.669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Instrumenti denarnega trga	2.232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Terjatve	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Druge naložbe															
Terjatve	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Sirše opredeljena država	5.241,2	2.581,4	104,4	72,2	2.241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
MFI	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
Drugi sektorji	3.388,7	1.924,7	86,7	52,1	1.663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Obveznosti	5.147,5	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Sirše opredeljena država	5.480,5	2.734,0	259,8	80,9	2.120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
MFI	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
Drugi sektorji	4.139,4	2.142,0	249,6	58,3	1.659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
2007 IV do 2008 III								Transakcije							
Neposredne naložbe															
V tujino	175,9	49,0	0,7	0,6	26,7	21,0	0,0	0,4	4,4	13,6	33,6	-11,2	34,2	0,0	52,1
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	372,3	78,1	2,9	9,1	38,0	28,0	0,0	5,8	4,1	13,8	44,7	60,4	80,2	0,0	85,3
Drug kapital	269,1	53,3	2,1	6,5	28,9	15,8	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
V euroobmočje	103,3	24,8	0,8	2,6	9,1	12,2	0,0	1,2	0,3	7,8	10,4	15,5	10,6	0,0	32,7
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	196,4	29,1	2,1	8,5	11,4	7,1	0,0	5,4	-0,2	0,3	11,1	71,6	46,0	0,0	33,2
Drug kapital	122,7	33,3	0,6	5,8	26,2	0,7	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,3	25,6	0,0	12,8
Portfeljske naložbe															
Lastniški kapital	73,7	-4,3	1,5	2,7	-14,8	6,4	0,0	2,1	-0,4	-3,0	6,1	32,3	20,4	0,0	20,5
Dolžniški instrumenti	-44,0	-16,4	-0,5	-4,3	-13,5	1,6	0,2	6,3	4,6	-26,3	-13,3	-17,0	20,4	-0,1	-2,0
Obveznice in zadolžnice	280,7	124,9	3,9	11,8	97,3	8,5	3,4	11,4	1,3	43,5	0,0	53,2	-7,9	-1,0	55,2
Instrumenti denarnega trga	71,1	30,3	1,1	7,7	18,7	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	0,8	6,2	-0,9	4,2
Terjatve	-123,2	-165,3	30,7	2,0	-255,1	55,0	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,5	-88,5	67,6	18,2	95,7
Druge naložbe															
Terjatve	390,1	52,4	7,6	7,3	-35,7	67,0	6,2	2,8	8,4	26,9	-57,1	90,5	95,7	7,5	163,1
MFI	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
Drugi sektorji	256,5	11,9	9,0	6,9	-70,6	62,1	4,6	3,3	5,8	29,0	-57,9	92,8	67,0	6,8	97,8
Obveznosti	139,1	42,6	-0,1	0,2	36,9	5,5	0,1	-0,5	2,7	-2,1	0,8	-2,4	28,7	0,0	69,4
Širše opredeljena država	513,3	217,7	-23,1	5,2	219,4	12,0	4,2	-4,0	-9,2	22,7	22,4	179,1	28,0	-10,8	67,4
MFI	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	-0,4
Drugi sektorji	487,4	205,5	-23,6	2,0	218,2	6,4	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,6	11,0	-11,1	63,5
	32,1	17,8	0,4	3,0	3,9	5,6	4,9	-1,9	1,1	-1,3	-4,0	-0,8	17,0	-0,1	4,3

Vir: ECB.

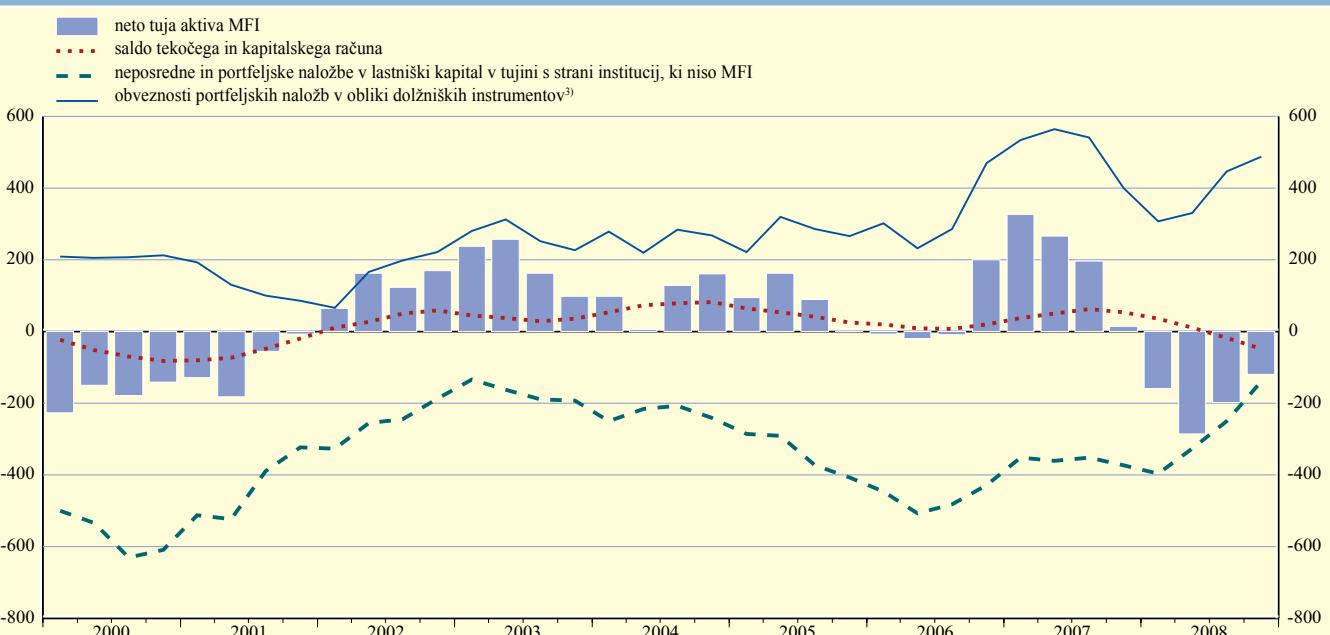
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance¹⁾

(v milijardah EUR; transakcije)

Saldo tekočega in kapitalskega računa	Postavke plačilne bilance, ki izravnava zunanjost protipostavki M3											Zaznamek: transakcije v zunanjosti protipostavki M3
	Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe			Druge naložbe		Izvedeni finančni instrumenti	Napake in izpustitve	Seštevek stolpcev 1 do 10		
	Rezidentov euroobmočja v tujini (ki niso MFI)	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti					
	1	2	3	Institucije, ki niso MFI	Lastniški kapital ²⁾	Dolžniški instrumenti ³⁾	Institucije, ki niso MFI	Institucije, ki niso MFI	9	10	11	12
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2008	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5
2007 IV	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 I	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
II	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,3	-8,4	-13,4	-8,6	-63,7	-113,8	-127,1
III	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,1	-23,2	-2,1	-8,7	-22,8	-7,6	21,1
IV	-12,2	-55,2	-19,5	108,8	5,2	75,1	14,7	21,2	24,9	-78,2	84,8	71,2
2007 dec.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 jan.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
feb.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
mar.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
apr.	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,0	-5,5	-8,4	-2,8	-22,4	-72,8	-72,3
maj	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,3	-2,9	-4,6	-10,3	-23,7	-66,9	-70,2
jun.	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,0	0,0	-0,4	4,6	-17,5	26,0	15,4
jul.	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,0	-2,2	12,4	0,1	-30,0	-17,9	-1,3
avg.	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,6	4,7	-11,3	-8,7	14,7	-10,3	-7,4
sep.	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,4	-25,8	-3,2	-0,1	-7,5	20,6	29,8
okt.	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	57,4	-21,9	41,4	25,4	-70,9	49,7	41,8
nov.	-10,4	-32,7	-16,6	4,6	12,2	48,1	2,2	7,7	-1,8	5,7	18,9	14,6
dec.	2,4	-9,7	-4,5	28,5	35,2	-30,4	34,4	-27,8	1,3	-13,1	16,2	14,8
2008 dec.	-47,6	-312,2	48,4	29,2	-112,8	487,8	-79,8	46,4	-13,4	-157,8	-111,7	-119,5

G35 Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivi MFI¹⁾

(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



Vir: ECB.

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

2) Izključuje točke/delnice skladov denarnega trga.

3) Izključuje dolžniške vrednostne papirje z dospelostjo do 2 let, ki jih izdajo MFI euroobmočja.

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov¹⁾

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (n.s.a.)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)				
	Izvoz	Uvoz	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj			Zaznamek: Industrijski proizvodi	Nafta	
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	13
Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2006	11,7	13,7	1.384,9	686,8	296,5	365,2	1.183,6	1.396,9	856,7	216,5	304,3	943,8
2007	8,6	6,4	1.504,9	740,9	327,3	396,2	1.277,6	1.483,6	904,9	232,1	326,1	1.016,4
2008	3,9	7,2	1.561,3				1.588,2					225,4
2008 I	6,9	8,5	396,7	196,5	84,3	104,3	334,2	397,1	249,0	57,7	82,4	258,7
II	8,4	10,9	397,7	198,1	83,9	103,0	333,2	401,5	254,5	55,2	82,6	256,3
III	5,2	12,1	398,3	197,9	84,8	101,4	328,4	415,1	265,3	58,2	82,9	258,4
IV	-4,4	-2,2	368,7				374,4					84,7
2008 jul.	9,2	15,1	134,1	67,2	28,7	34,4	110,3	140,5	90,1	20,3	27,8	86,3
avg.	-2,9	5,9	131,3	65,5	26,9	33,0	109,4	136,9	87,7	18,9	27,2	86,4
sep.	8,9	15,1	132,9	65,1	29,2	34,1	108,6	137,7	87,5	19,0	27,9	85,7
okt.	0,3	3,2	129,1	63,5	28,2	33,1	106,8	130,6	82,4	18,4	27,4	83,9
nov.	-11,3	-5,5	120,3	58,0	26,0	30,7	102,0	124,3	76,9	18,5	26,7	83,3
dec.	-2,1	-4,8	119,2				119,5					17,1
Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1
2007	6,3	4,9	141,9	139,7	152,8	140,6	142,3	126,8	120,8	141,6	139,7	134,7
2008												110,0
2008 I	4,6	0,2	147,7	145,7	156,3	147,1	148,6	128,9	123,0	141,4	139,9	137,0
II	6,9	2,0	147,5	145,5	156,2	145,6	148,5	127,7	120,4	138,8	142,6	137,3
III	2,3	0,9	145,5	142,2	157,0	142,0	144,4	126,3	118,2	145,5	139,4	134,8
IV												107,3
2008 jul.	6,4	3,2	146,9	145,1	158,3	144,2	145,4	127,4	119,1	152,4	141,0	136,1
avg.	-5,3	-5,2	144,7	141,9	150,3	139,3	145,0	124,8	116,6	143,1	137,9	135,7
sep.	5,3	4,6	145,1	139,6	162,3	142,4	142,7	126,7	119,1	140,9	139,3	132,7
okt.	-2,9	-3,7	141,2	136,6	155,2	139,2	139,6	123,2	116,4	135,9	136,7	129,6
nov.	-14,2	-9,0	131,4	125,0	142,1	129,1	132,3	119,1	113,4	132,3	130,5	126,0
dec.												100,9

2. Cene²⁾

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.) ³⁾					Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)					Zaznamek: Industrijski proizvodi	
	Skupaj (indeks 2005 = 100)	Skupaj				Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks 2005 = 100)	Skupaj				
		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	
v %	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	20,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	14
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4
2008	106,0	2,4	2,1	0,8	2,7	20,1	2,2	116,2	7,2	1,4	-2,2	1,7
2008 II	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0
III	107,2	3,3	3,0	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,4	3,1	-2,5	1,5
IV	105,7	1,7	2,2	1,8	3,1	-11,6	1,7	109,4	-2,0	0,9	3,3	-8,6
2008 jul.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,5	1,1
avg.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,7	1,5
sep.	107,2	3,3	3,2	0,9	2,6	27,6	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9
okt.	106,9	3,1	3,2	1,9	3,3	7,5	2,9	114,6	3,7	3,3	-1,4	3,2
nov.	105,9	1,8	2,2	2,4	3,4	-17,0	1,8	109,4	-2,5	1,0	-0,5	3,8
dec.	104,4	0,4	1,1	1,0	2,8	-23,8	0,3	104,3	-7,0	-1,7	-0,8	2,8
												-22,7
												-2,0

Vir: Eurostat.

- Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskeh kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.
- Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker slednji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.
- Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

7.5 Blagovna menjava

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

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	EU 27 (izven euroobmočja)				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale					Kitajska	Japonska				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Izvoz (f.o.b.)															
2005	1.237,7	29,0	45,2	203,1	153,1	43,6	70,8	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,8	108,8
2006	1.384,9	31,7	49,8	216,6	189,8	55,2	77,3	38,8	199,9	271,8	53,7	34,6	77,8	54,2	122,1
2007	1.504,9	33,8	55,1	228,7	221,3	67,1	82,1	41,0	195,0	296,4	60,3	34,3	87,5	61,4	135,6
2008	1.561,3					76,5	85,8	42,2	185,9	307,9	65,2	33,4	100,6	67,7	
2007 III	382,0	8,5	14,0	58,7	56,4	17,3	20,6	10,2	49,2	75,1	15,4	8,6	22,1	15,6	34,3
IV	383,9	8,5	13,8	57,7	58,0	17,6	20,9	10,7	47,5	76,3	15,7	8,3	22,5	15,5	34,8
2008 I	396,7	8,8	14,0	57,3	60,2	19,4	21,0	12,1	49,1	78,9	16,8	8,6	24,0	16,1	35,8
II	397,7	8,9	14,1	57,5	60,9	19,7	22,1	11,2	47,0	78,0	17,2	8,5	24,9	16,5	37,0
III	398,3	9,0	13,9	55,8	61,6	20,1	21,7	10,7	46,0	76,5	15,8	8,2	26,5	18,0	38,7
IV	368,7					17,3	21,0	8,3	43,8	74,4	15,4	8,2	25,2	17,2	
2008 jul.	134,1	3,0	4,8	19,0	20,6	6,8	7,2	3,7	15,0	25,7	5,8	2,8	8,8	6,0	13,5
avg.	131,3	3,0	4,5	18,6	20,3	6,6	7,2	3,5	15,3	25,4	5,0	2,7	8,9	5,8	12,4
sep.	132,9	3,0	4,6	18,3	20,6	6,8	7,2	3,5	15,6	25,4	5,0	2,7	8,8	6,2	12,9
okt.	129,1	2,9	4,5	17,9	19,9	6,6	7,2	3,1	14,9	25,1	5,3	2,7	8,5	6,3	12,3
nov.	120,3	2,5	3,8	15,9	17,9	5,3	7,0	2,6	14,8	24,7	5,2	2,7	8,3	5,1	12,4
dec.	119,2					5,4	6,9	2,5	14,2	24,6	4,9	2,7	8,4	5,9	
% delež od skupnega izvoza															
2008	100,0					4,9	5,5	2,7	11,9	19,7	4,2	2,1	6,5	4,3	
Uvoz (c.i.f.)															
2005	1.226,4	26,5	42,3	153,0	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,5	118,2	53,2	96,0	53,8	83,9
2006	1.396,9	28,6	47,8	167,0	152,3	95,6	62,3	29,3	125,9	418,6	144,6	57,0	110,5	66,3	92,8
2007	1.483,6	28,5	51,9	168,4	174,8	97,9	67,2	32,4	131,6	450,4	171,2	58,7	114,2	75,3	91,1
2008	1.588,2					112,2	69,4	32,2	136,7	470,4	182,1	56,4	139,5	80,5	
2007 III	375,2	7,4	12,9	43,0	44,7	23,7	17,2	8,2	33,3	114,0	44,4	14,8	28,1	18,9	24,0
IV	382,9	6,9	13,3	42,6	45,5	27,4	16,5	8,4	32,7	114,4	43,6	14,5	31,5	19,9	23,7
2008 I	397,1	7,3	13,8	43,5	47,7	28,0	17,0	8,3	34,2	118,6	44,0	14,9	34,3	19,9	24,4
II	401,5	7,7	13,3	41,6	48,3	29,2	17,4	8,4	33,9	117,6	44,3	14,3	36,7	20,5	27,0
III	415,1	8,1	13,2	42,0	48,9	32,2	17,7	8,1	34,8	121,6	47,2	14,2	37,8	20,4	30,4
IV	374,4					22,9	17,3	7,4	33,9	112,6	46,6	13,0	30,7	19,6	
2008 jul.	140,5	3,0	4,4	14,1	16,1	11,6	6,1	2,8	12,1	41,0	15,6	4,7	12,6	6,7	10,2
avg.	136,9	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,2	40,6	15,8	4,8	13,2	6,9	8,9
sep.	137,7	2,6	4,4	13,9	16,2	10,5	5,8	2,7	11,5	39,9	15,8	4,7	12,1	6,8	11,3
okt.	130,6	2,3	4,3	13,9	16,0	8,9	5,9	2,7	11,0	39,2	15,9	4,5	10,6	6,6	9,1
nov.	124,3	2,3	3,7	12,0	15,4	7,5	5,8	2,6	11,3	37,5	15,5	4,4	10,5	6,5	9,2
dec.	119,5					6,5	5,6	2,1	11,6	35,9	15,2	4,1	9,5	6,4	
% delež od skupnega uvoza															
2007	100,0					7,0	4,4	2,0	8,6	29,6	11,5	3,6	8,8	5,1	
Saldo															
2005	11,2	2,5	2,9	50,0	25,3	-32,7	12,7	9,2	65,3	-119,2	-74,9	-19,0	-22,6	-7,0	24,9
2006	-12,0	3,1	2,0	49,6	37,4	-40,4	15,0	9,5	73,9	-146,8	-90,9	-22,4	-32,7	-12,1	29,3
2007	21,4	5,3	3,2	60,3	46,5	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,0	-111,0	-24,5	-26,7	-13,8	44,5
2008	-26,8					-35,7	16,4	10,0	49,2	-162,5	-116,9	-23,0	-38,9	-12,8	
2007 III	6,9	1,2	1,1	15,7	11,8	-6,4	3,5	2,0	16,0	-38,9	-29,0	-6,3	-6,1	-3,3	10,4
IV	1,0	1,6	0,5	15,1	12,5	-9,8	4,3	2,3	14,8	-38,1	-27,9	-6,3	-9,0	-4,4	11,1
2008 I	-0,4	1,6	0,2	13,7	12,5	-8,6	4,0	3,7	14,8	-39,7	-27,1	-6,4	-10,2	-3,9	11,4
II	-3,9	1,2	0,8	15,9	12,5	-9,5	4,6	2,8	13,1	-39,5	-27,1	-5,8	-11,9	-4,1	10,0
III	-16,8	0,9	0,7	13,8	12,7	-12,0	3,9	2,6	11,3	-45,1	-31,4	-6,0	-11,3	-2,5	8,3
IV	-5,8					-5,6	3,7	0,9	9,9	-38,2	-31,2	-4,9	-5,5	-2,3	
2008 jul.	-6,4	0,0	0,4	4,9	4,5	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,3	-9,9	-1,9	-3,8	-0,8	3,3
avg.	-5,6	0,5	0,0	4,4	3,7	-3,5	1,4	0,8	4,2	-15,3	-10,8	-2,1	-4,3	-1,1	3,4
sep.	-4,8	0,4	0,3	4,4	4,5	-3,7	1,4	0,8	4,1	-14,5	-10,7	-2,0	-3,3	-0,6	1,6
okt.	-1,5	0,6	0,2	4,0	4,0	-2,3	1,2	0,5	3,8	-14,1	-10,6	-1,8	-2,1	-0,4	3,1
nov.	-4,0	0,1	0,1	3,9	2,5	-2,2	1,2	0,0	3,5	-12,8	-10,4	-1,7	-2,2	-1,4	3,2
dec.	-0,3					-1,1	1,3	0,4	2,6	-11,3	-10,3	-1,4	-1,1	-0,6	

Vir: Eurostat.

200 8

DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji¹⁾

(povprečja obdobjij; indeks 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-21					Efektivni devizni tečaj-41		
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Nominalni	Realni CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	103,7	105,0	103,2	102,3	102,3	101,1	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	105,2	104,7	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,0				120,0	111,0
2007 IV	110,7	111,7	109,8	109,1	107,5	107,5	117,2	109,4
2008 I	112,9	113,8	111,4	111,5	110,7	109,3	119,6	111,2
II	116,0	116,6	113,1	114,5	114,4	113,0	122,9	114,0
III	114,1	114,3	110,2	112,6	114,5	111,1	120,8	111,4
IV	109,1	109,6	105,1				116,7	107,5
2008 feb.	112,0	112,5	110,6	-	-	-	118,4	109,9
mar.	114,8	115,6	113,0	-	-	-	121,8	113,3
apr.	116,3	117,0	114,0	-	-	-	123,4	114,5
maj	115,8	116,5	113,0	-	-	-	122,7	113,8
jun.	115,8	116,4	112,4	-	-	-	122,7	113,7
jul.	116,2	116,6	112,3	-	-	-	123,2	113,8
avg.	113,9	114,1	110,2	-	-	-	120,3	111,0
sep.	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3
okt.	107,9	108,3	104,3	-	-	-	115,4	106,3
nov.	107,1	107,6	103,2	-	-	-	114,5	105,5
dec.	112,4	112,9	107,9	-	-	-	120,3	110,6
2009 jan.	111,9	112,3	106,5	-	-	-	119,9	110,1
feb.	110,4	110,8	104,3	-	-	-	118,6	108,8
% sprememba glede na predhodni mesec								
2009 feb.	-1,3	-1,4	-2,0	-	-	-	-1,1	-1,2
% sprememba glede na predhodno leto								
2009 feb.	-1,4	-1,6	-5,6	-	-	-	0,2	-1,1

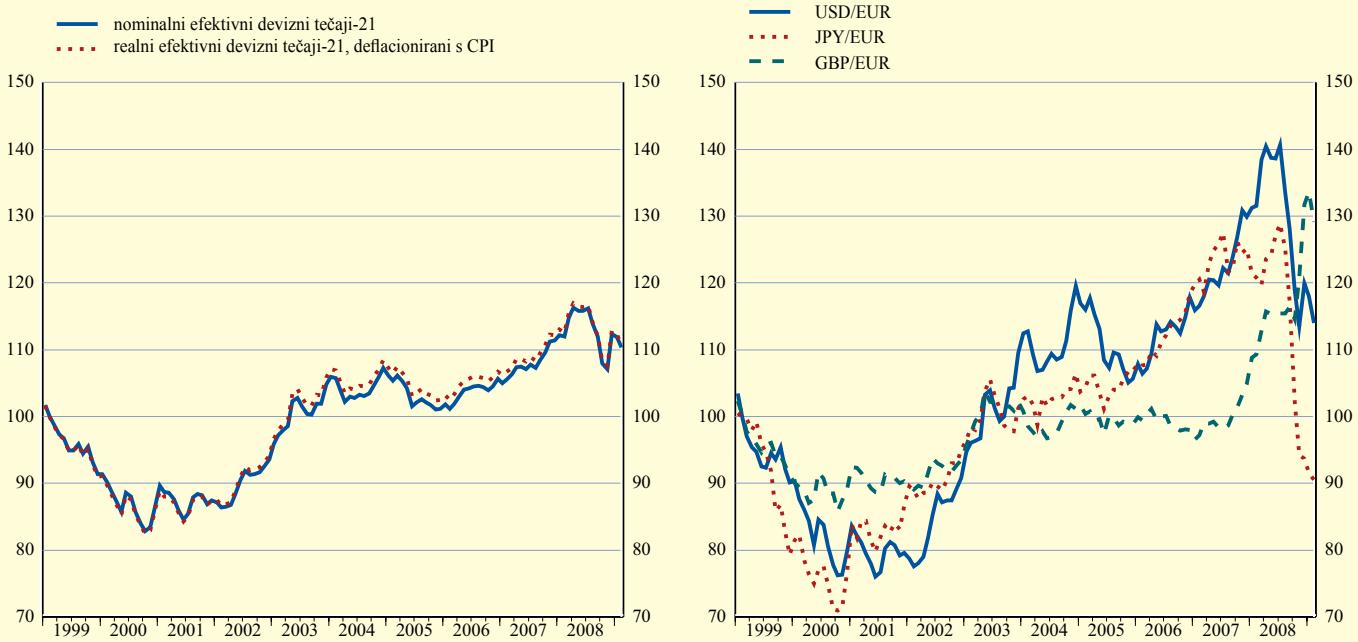
G36 Efektivni devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



G37 Dvostranski devizni tečaji

(mesečna povprečja; indeks 1999 I=100)



Vir: ECB.

1) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobjij, 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	Australski dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 II	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1.590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
III	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1.600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
IV	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1.796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2008 avg.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1.566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
sep.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1.630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1.759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1.783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
dec.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1.850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 jan.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1.801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
feb.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1.843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
							% sprememba glede na predhodni mesec					
2009 feb.	0,0	1,7	-3,4	-3,4	-1,2	-0,2	2,3	-3,5	-1,7	-1,8	-4,7	0,5
							% sprememba glede na predhodno leto					
2009 feb.	0,0	16,5	18,1	-13,3	-25,1	-7,3	32,4	-13,8	-6,7	8,1	10,5	22,1
	Češka krona	Estonška krona	Latviški lats	Litovški litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Bolgarski lev	Novi romunški leu	Hrvatska kuna			Nova turška lira
	13	14	15	16	17	18	19	20	21			22
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247			1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376			1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239			1,9064
2008 II	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	1,9558	3,6521	7,2556			1,9717
III	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827			1,8235
IV	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752			2,0261
2008 avg.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	1,9558	3,5271	7,1947			1,7669
sep.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223			1,7843
okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639			1,9612
nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366			2,0342
dec.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245			2,0894
2009 jan.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603			2,1233
feb.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309			2,1280
					% sprememba glede na predhodni mesec							
2009 feb.	4,8	0,0	0,2	0,0	6,6	9,9	0,0	1,2	1,0	0,2		
					% sprememba glede na predhodno leto							
2009 feb.	12,2	0,0	1,3	0,0	13,8	29,9	0,0	17,3	2,2	20,7		
	Brazilski real ¹⁾	Kitajski juan renminbi	Islandska krona ²⁾	Indonezijska rupija	Malezijski ringit	Mehiški peso ¹⁾	Novozelandski dolar	Filipinski peso	Ruski rubelj	Južnoafriški rand	Tajski bat	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2008	2,6737	10,2236	143,83	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475	
2008 II	2,5882	10,8687	119,09	14.460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
III	2,4986	10,2969	125,69	13.868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
IV	3,0102	9,0155	261,87	14.469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904	
2008 avg.	2,4103	10,2609	122,07	13.700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
sep.	2,5712	9,8252	131,33	13.430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
okt.	2,9112	9,1071	274,64	13.283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
nov.	2,8967	8,6950	242,95	14.984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
dec.	3,2266	9,2205	290,00	15.276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107	
2009 jan.	3,0596	9,0496	-	14.802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218	
feb.	2,9685	8,7406	-	15.233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156	
				% sprememba glede na predhodni mesec								
2009 feb.	-3,0	-3,4	-	2,9	-1,7	1,5	3,0	-2,4	8,2	-2,5	-2,3	
				% sprememba glede na predhodno leto								
2009 feb.	16,3	-17,3	-	12,5	-2,3	17,5	34,2	1,6	26,8	13,4	-2,0	

Vir: ECB.

1) Za te valute ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2008. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

2) Najnovejši tečaj za Islandsko krono je za 3. december 2008.



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	Češka	Danska	Estonija	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HICP											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 II	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
III	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
IV	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008 sep.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
dec.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009 jan.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,1	6,8	2,0	3,0
Javnofinančni primanjklaj (-)/presežek (+) v % BDP											
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP											
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja											
2008 avg.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,68
sep.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,57
okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
dec.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009 jan.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja											
2008 avg.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
sep.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
dec.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009 jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
Realni BDP											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,0	2,6	3,0
2008	-	-	-	-	-	3,1	0,6	-	-	-0,2	0,7
2008 II	7,1	4,6	0,6	-1,1	-2,0	4,7	1,5	5,8	9,3	0,8	1,7
III	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-3,7	2,1	0,5	5,6	9,1	-0,5	0,2
IV	-	-	-	-	-	-1,1	-1,0	-	-	-4,4	-1,9
Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP											
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008	-24,3	-2,3	1,8	-7,2	-11,3	-11,2	-6,9	-4,2	-11,4	7,4	-1,2
2008 II	-27,6	-4,7	3,3	-9,6	-11,4	-15,1	-6,8	-4,1	-15,7	5,0	-1,8
III	-13,8	-3,2	3,4	-6,6	-11,0	-8,4	-8,7	-3,9	-11,0	8,1	-2,0
IV	-	-	-	-	-	-6,9	-	-	-	6,6	-
Stroški dela na enoto proizvoda											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008	8,3	3,5	4,3	9,6	23,3	13,2	4,0	5,2	13,6	2,7	-
2008 II	17,7	3,3	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	-	0,5	0,6
III	13,0	2,3	-	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,2	1,1
IV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,0	-
Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,7	4,4	3,4	5,5	7,3	5,7	7,9	7,1	-	6,2	-
2008 II	5,8	4,4	3,2	4,3	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
III	5,4	4,3	3,3	6,0	7,4	6,1	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
IV	5,3	4,6	3,8	7,2	9,4	7,3	8,3	6,6	-	6,9	-
2008 sep.	5,3	4,3	3,4	6,5	7,9	6,2	7,9	6,7	5,8	6,4	5,9
okt.	5,3	4,4	3,6	6,8	8,4	6,4	8,0	6,6	-	6,7	6,1
nov.	5,2	4,6	3,7	7,2	9,3	7,2	8,3	6,6	-	7,0	6,2
dec.	5,4	4,7	4,0	7,7	10,6	8,2	8,5	6,6	-	7,1	-
2009 jan.	5,3	5,0	4,3	8,6	12,3	9,8	8,6	6,7	-	7,4	-

Viri: Evropska komisija (GD za gospodarske in finančne zadeve in Eurostat), nacionalni podatki, Reuters in izračuni ECB.

9.2 V ZDA in na Japonskem

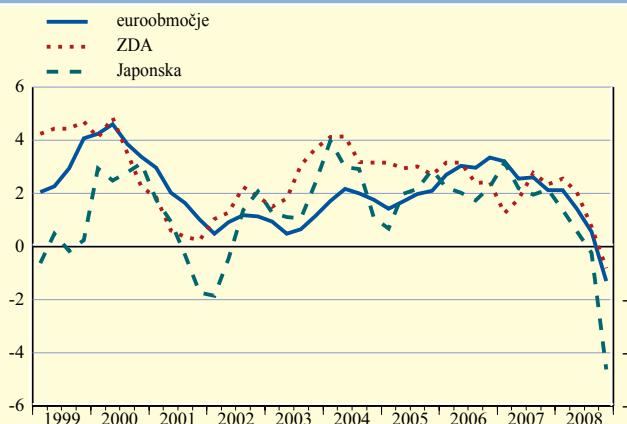
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda ¹⁾	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile (des.)	Široko opredeljeni denar ²⁾	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu ³⁾	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic ³⁾ , konec obdobja	Menjalni tečaj ⁴⁾ nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg ⁵⁾ v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ZDA											
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,5	1,1	-2,5	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	-	-
2007 IV	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008 I	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
II	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
III	5,3	1,3	0,7	-3,4	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
IV	1,6	0,7	-0,8	-8,0	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	-	-
2008 okt.	3,7	-	-	-5,5	6,6	7,7	4,06	4,46	1,3322	-	-
nov.	1,1	-	-	-7,8	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	-	-
dec.	0,1	-	-	-10,6	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	-	-
2009 jan.	0,0	-	-	-12,9	7,6	10,5	1,21	2,75	1,3239	-	-
feb.	-	-	-	-	-	-	1,24	3,20	1,2785	-	-
Japonska											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,1	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,9	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-	-
2008	1,4	-	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	-	-
2007 IV	0,5	-1,5	2,2	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	-	-
2008 I	1,0	0,1	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	-	-
II	1,4	0,1	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	-	-
III	2,2	0,8	-0,2	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	-	-
IV	1,0	-	-4,6	-14,8	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	-	-
2008 okt.	1,7	-	-	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	-	-
nov.	1,0	-	-	-16,6	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	-	-
dec.	0,4	-	-	-20,9	4,4	1,8	0,92	1,33	122,51	-	-
2009 jan.	0,0	-	-	-30,8	-	1,9	0,73	1,27	119,73	-	-
feb.	-	-	-	-	-	-	0,64	1,20	118,30	-	-

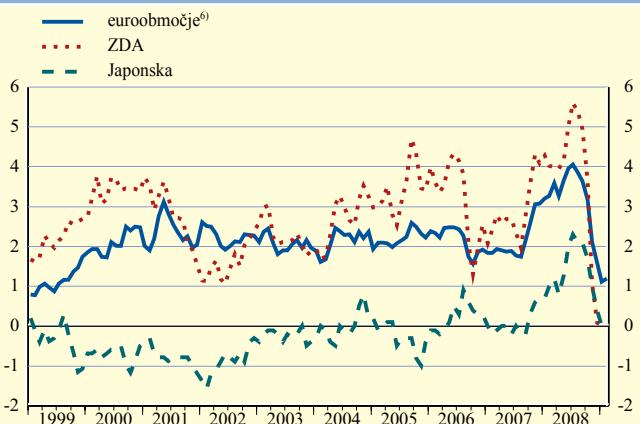
G38 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletno)



G39 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečno)



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

1) Podatki za ZDA so desezonirani. Podatki se nanašajo na zasebni nekmetijski poslovni sektor.

2) Povprečne vrednosti za obdobje; M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.

3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.

4) Za več informacij glej oddelek 8.2.

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

6) Podatki se nanašajo na spremenljajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S15
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3 po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupna sredstva investicijskih skladov	S24
G16	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G17	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in ne desezonirano	S37
G18	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G19	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G20	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G21	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G22	Nove vezane vloge	S43
G23	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G24	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G25	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G26	Krivilje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G27	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G28	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G29	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S59
G30	Maastrichtski dolg	S59
G31	Stanje tekočega računa	S60
G32	Blago	S61
G33	Storitve	S61
G34	Neto neposredne in portfeljske naložbe	S64
G35	Glavne transakcije plačilne bilance, ki so razlog za spremembe v neto tuji aktivni MFI	S69
G36	Efektivni devizni tečaji	S72
G37	Dvostranski devizni tečaji	S72
G38	Realni bruto domači proizvod	S75
G39	Indeks cen življenjskih potrebščin	S75

TEHNIČNE OPOMBE

OPOMBE V ZVEZI S PREGLEDOM EUROOBMOČJA

IZRAČUN STOPENJ 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 preražvrstive, 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 reklassifikacijsko 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} neporavnani znesek ob koncu meseca t-3 (konec predhodnega četrletja) in je,

na primer, C_t^Q reklassifikacijska 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 STOPENJ 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:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

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 podpoglavlju „Money, banking and financial markets“ poglavju „Statistics“.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. spremembu v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

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:

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

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

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

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

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

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

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA¹⁾

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 preražvrstitev 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 računovodska 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 opredelitev niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRavnalnih postavk

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski sa ldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

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

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program”, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual”, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User”, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

Stopnje rasti se izračunajo na podlagi finančnih transakcij in tako izključujejo prerazvrstitev, 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:

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

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

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

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F” uporablja „N”. To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj” za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij”, ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna, kakor sledi:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks razlike stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljenega 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 preražvrstitev, 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:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

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 podoglavlju „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. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, prihodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

V ZVEZI S POGLAVJEM 7.3 IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrletje t se izračuna na podlagi četrletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja” je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics” na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/>) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku *Data Services*, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjениh datotek CSV (*Comma Separated Value*). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 4. marec 2009.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2008 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 15 (tj. euroobmočje vključno s Ciprom in Malto). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spremenljajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Če v takšnih primerih obstajajo osnovni podatki, absolutne spremembe in spremembe v odstotkih za leto 2001, 2007 in 2008, izračunane iz osnove v letu 2000, 2006 in 2007, uporabljajo vrsto, ki upošteva vpliv vstopa Grčije, Slovenije, Cipra in Malte v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovenije, so na voljo na spletni strani ECB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spremenljajočo 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, Nizo-

zemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki za leto 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo in podatki po letu 2008 se nanašajo na Euro 15, tj. na Euro 13 plus Malto in Ciper.

Glede na to, da sestava ECU ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske pred letom 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 pred letom 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 pred letom 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 nastopi razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „drugih držav članic EU“ obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Slovaško, Švedsko in Združeno kraljestvo.

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

V tabelah navedba „do (X) let“ pomeni „do vključno (X) let“.

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmoče so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se začne vsak mesec na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je predvidena mesečna ocena naravnosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednjki mesec. Letni in četrtletni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrtletju.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se prvič izračuna tako, da se uporabi stopnja obveznih rezerv vsake ustrezne kategorije obveznosti za ustrezne obveznosti z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1).

Sredstva tekočega računa (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih računov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaki (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaci 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 v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo neto izravnane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpcji od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpcji 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (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 vlog in/ali vlogam 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 s pobotanjem 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 aggregate 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 aggregatih 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) točk/delnic, 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 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih aggregatov 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), rezidenče v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog 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 prerazvrstitev, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Oddelek 2.7 prikazuje izbrane podatke prevrednotenj, ki se uporabljajo pri izpeljavi transakcij. Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo tudi stopnje rasti na ravni letnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij. Oddelek 2.8 vsebuje četrletno valutno strukturo izbranih postav 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) razлага 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 četrletja v euroobmočju (razen skladov denarnega trga). Bilanca stanja je agregirana in torej med obveznostmi vsebuje tudi sredstva investicijskih skladov v točkah/delnicah, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Skupna sredstva/obveznosti so razdeljene tudi po

¹⁾ UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.

²⁾ UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (javni skladi in posebni skladi, namenjeni določenim vrstam investitorjev). V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja investicijskih skladov, razčlenjena glede na investicijsko politiko in vrsto investitorja.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtnetih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti med temi sektorji in tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtnetje 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 privarevan; 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, izračunaniemu 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 podrobnejše 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 četrtnetjih 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 četrtnetjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtnetjih 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 četrtnetjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmoče zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 15 (tj. Euro 13 plus Ciper in Malta) za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pošilja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komintentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu vrednostnih papirjev (oddelki 4.6 do 4.8) predloži ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo vrednostne papirje razen delnic (dolžniški vrednostni papirji) iz oddelkov 4.1, 4.2 in 4.3, ter delnice, ki kotirajo, iz oddelka 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razdeljeni na kratkoročne in dolgoročne. „Kratkoročni“ pomeni vrednostne papirje s prvotno dospelostjo 1 leta ali manj (v izrednih primerih 2 leti 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 fiksнимi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksнимi 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. Slednji so izračunani iz desezoniranega indeksa hipotetičnih stanj. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

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 stolcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolcu 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 stolcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah za rezidente euroobmočja v stolcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov revalorizacije.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valut), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitev, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitev medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

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 četrtnetim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

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 izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitev, 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, uporablajo 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 začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih

merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o obrestnih merah na drobno v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za depozite čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne depozite. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za depozite čez noč do decembra 1998 so mesečne, 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 uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč (EONIA). To so obrestne mere ob koncu obdobja do decembra 1998 in povprečja v naslednjem obdobju. Od januarja 1999 so obrestne mere za 1, 2, 6 in 12-mesečne depozite evropske medbančne obrestne mere (EURIBOR); do decembra 1998, londonske medbančne obrestne mere (LIBOR), kjer je mogoče. Za ZDA in Japonsko obrestne mere za 3-mesečne depozite predstavlja LIBOR.

Tabela 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz nominalnih promptnih krivulj donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z bonitetom AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela³⁾. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-mesečnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Dnevni podatki se lahko tudi presnamejo.

3) Svensson, L. E., 1994: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994”, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

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 uro, BDP in izdatkovnih komponentah, 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 potrebschin (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, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih⁴⁾. Razčlenitev po namenu porabe proizvodov za cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijsko proizvodnjo ustrezata 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 2001⁵⁾. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in

drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocjenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi“ ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, marec 2009, okvir 10.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeni delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu⁶⁾ stroškov dela in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003⁷⁾. 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 dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neuskajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP

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

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

6) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.

(tabeli 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v oddelku 5.3) so rezultat četrtletnih nacionalnih računov ESR 95.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, 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 prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) primerjajo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen popravil. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih merit 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. Aggregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 izpolnjuje ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbi 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 čezmernega primanjkljaja. Četrtnetne aggregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 izpolnjuje ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000⁸⁾ o spremembni 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 čezmernega 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 postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9., kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 351/2002 z dne 25. februarja 2002 o spremembni 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 spremembami javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtnetne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtnetnih nefinančnih računih širše opredeljene države.⁹⁾ Oddelek 6.5 predstavlja četrtnetne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so skupek vrednosti podatkov držav članic

7) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

8) UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

9) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom za plačilno bilanco MDS (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julij 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)¹⁰⁾ in dodatnimi smernicami ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)¹¹⁾ ter listinami Eurostata. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems” (junij 2002), „Portfolio investment income” (avgust 2003) in „Foreign direct investment” (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletni 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.cmfib.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilne bilance, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus

10) UL L 354, 30. 11. 2004, str 34

11) UL L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 Monthly Bulletin, februar 2008, preoblikovane tako, da so podatki o plačilnih bilancah, stanjih mednarodnih naložb in s tem povezanih stopnjah rasti prikazani skupaj; v novih tabelah so transakcije s finančnim premoženjem in obveznostmi, ki ustrezajo višjim stanjem, označene z znakom plus.

Plačilno bilanco euroobmočja izpolni ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi izračunov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezenirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti v tem tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavlja razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do eksteritorialnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts” v Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih

naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9 v Monthly Bulletin, december 2002, okvir 5 v Mesečnem biltenu, januar 2007 in okvir 6 v Mesečnem biltenu, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtnetno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtnetni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtnetno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 poglavja 7.3 na „posojila“ in „gotovino in vloge“ temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilne bilance.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni

niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili za vzorec mednarodnih rezerv in devizno likvidnost. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil posodobljen 8. marca 2004. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (oktober 2000), ki se lahko sname s spletni strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu z vzorcem o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

V poglavju 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer transakcije plačilne bilance zrcalijo transakcije zunanje protipostavke M3. Pri obveznostih iz portfeljskih naložb (stolpc 5 in 6) transakcije vključujejo prodajo in nakup lastniškega kapitala in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale MFI v euroobmočju, razen delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do dveh let. Metodološko pojasnilo denarnega prikaza plačilne bilance euroobmočja je na spletni strani ECB v razdelku „Statistics“. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, junij 2003.

V poglavju 7.5 so podatki o zunani trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 poglavja 7.5 je v skladu z razvrstitevijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 3. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitevi, pokritosti in času

zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavlje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od C do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od C do E klasifikacije NACE. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 586/2001 (UL L 86, 27. 3. 2001, str. 1). Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, marec 2009, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

Oddelek 8.1 prikazuje izračune ECB za indekse nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) za euro, ki temelji na tehtanem povprečju dvostranskih deviznih 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 EDT 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 EDT-22 je sestavljena iz 12 držav članic EU zunaj euroobmočja, Avstralije, Kanade, Kitajske, Hongkonga, Japonske, Norveške, Singapurja, Južne Koreje, Švice in ZDA. Skupina EDT-42 vključuje poleg skupine EDT-22 še naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Malezija, Mehika, Maroko, Nova Zelandija, Filipini, Rusija, Južna Afrika, Tajvan, Tajska, Turčija in Venezuela. Realni EDT se izračunajo na podlagi indeksov cen živiljenjskih potrebščin, indeksov cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorjev bruto domačega proizvoda, stroškov dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih in stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu.

Za podrobnejše podatke o izračunavanju EDT glej okvir 10 z naslovom „Posodobljene vrednosti skupnih trgovinskih uteži za euro in izračun novega sklopa indikatorjev za euro”, Monthly Bulletin, 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⁾



11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,75%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih 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 izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4%, začenši z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER IN 6. DECEMBER 2007 TER 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MAREC, 10. APRIL, 8. MAJ IN 5. JUNIJ 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

3. JULIJ 2008

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4,25%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. julija 2008. Poleg tega je za 25 bazičnih točk zvišal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na 5,25% oz. 3,25%, z začetkom veljavnosti 9. julija 2008.

7. AVGUST, 4. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,25%, 5,25% oz. 3,25%.

8. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra 2008. Poleg tega je sklenil, da za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 4,75% oziroma 2,75% s takojšnjim učinkom. Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra,

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2005, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale prek avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. ECB bo od 9. oktobra dalje zmanjšala širino pasu, ki ga oblikujeta dve odprti ponudbi (z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja). Oba ukrepa ostaneta v veljavi, dokler bo potrebno in najmanj do zaključka prvega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009, to je do 20. januarja.

15. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil razširiti sistem zavarovanja terjatev in okrepliti zagotavljanje likvidnosti. V ta namen je Svet ECB sklenil: i) razširiti listo primerjnega finančnega premoženja za zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, pri čemer ta razširitev ostane v veljavi do konca leta 2009, ii) okrepliti zagotavljanje dolgoročnega financiranja v obdobju od 30. oktobra 2008 do konca prvega četrtletja leta 2009 ter iii) zagotoviti likvidnost v ameriških dolarjih prek valutnih zamenjav.

6. NOVEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začenši z operacijo, poravnano 12. novembra 2008. Poleg tega je sklenil, da z dnem 12. novembra 2008 za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 3,75% oziroma 2,75%.

4. DECEMBER 2008

Svet ECB obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema zniža za 75 bazičnih točk na 2,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 10. decembra 2008. Poleg tega za 75 bazičnih točk zniža tudi obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita,

na 3,00% oz. 2,00%, ki prav tako začneta veljati 10. decembra 2008.

18. DECEMBER 2008

Svet ECB sklene, da se bodo tudi po obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 20. januarja 2009, operacije glavnega refinanciranja izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ta ukrep bo veljal, dokler bo potrebno, najmanj pa do zadnje dodelitve v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009 na dan 31. marca. Svet sklene tudi, da se bo koridor obeh odprtih ponudb, ki je bil 9. oktobra 2008 zožan na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, z 21. januarjem 2009 ponovno simetrično razširil na 200 bazičnih točk.

15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža fiksno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 21. januarja 2009. Poleg tega sklene, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3,00% oz. 1,00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB sklene, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravnil 2,00%, 3,00% in 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB zniža fiksno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne



veljati za operacije, ki se poravnajo 11. marca 2009. Poleg tega sklene, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB sklene tudi, da bo za vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanciranja še naprej uporabljal avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)



Sistem TARGET prispeva h krepitvi skupnega denarnega trga euroobmočja, ki je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike, prispeva pa tudi k večji povezanosti eurskih finančnih trgov. Udeleženci sistem TARGET uporabljajo za plačila velikih vrednosti in za nujna plačila, kot so npr. plačila za lažje poravnave v drugih medbančnih sistemih za prenos sredstev (tj. Mednarodni poravnalni sistem (CLS) ali EURO1) in za poravnave transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in poslov z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti.

V četrtem četrtletju je sistem TARGET za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank uporabil približno 4.700 bank, vključno z podružnicami in hčerinskimi podjetji, ter 21 nacionalnih centralnih bank. Prek sistema TARGET se lahko vzpostavi povezava z več kot 52.000 bankami po vsem svetu (in tako z vsemi strankami teh bank).

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET

V četrtem četrtletju leta 2008 je sistem TARGET dnevno obdelal v povprečju 374.120 plačil v povprečni vrednosti 2.917 milijard EUR dnevno. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem to predstavlja 7% povečanje obsega in 17% zmanjšanje vrednosti. V primerjavi z enakim obdobjem v prejšnjem letu je to 4% zmanjšanje obsega, toda 13% povečanje vrednosti. Že drugo četrtletje zapored je bilo zabeleženo medletno zmanjšanje obsega. Kljub temu je ostala vrednost skupnega tržnega deleža sistema TARGET v višini 90% stabilna in obseg njegovega tržnega deleža je dosegel 60%. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET zabeleženih 22. decembra, ko je bilo skupaj obdelanih 574.022 plačil.

Delež medbančnih plačil je znašal 40% po obsegu in 92% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila je bila 22,0 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 1,1 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 66% plačil manjših od 50.000 EUR, 10% plačil pa je

bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Dnevno povprečje je bilo 285 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

MEDDNEVNI VZOREC OBSEGA IN VREDNOSTI PLAČIL

Sistem TARGET je povprečno obdelal četrtino plačil v prvi uri delovanja (med 7. in 8. uro zjutraj). Skoraj polovico obsega je obdelal v prvih treh urah delovanja (med 7. in 10. uro). Do 14. ure so bila obdelana že tri plačila od štirih in v presečnem času za plačila strank (17.00) 99,4% celotnega obsega. V smislu vrednosti je bila do 10. ure obdelana skoraj četrtina prometa in do 13. ure polovica. Ob 17. uri je bilo obdelanih 91% plačil od skupne vrednosti.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET IN POSLOVNI REZULTATI

V četrtem četrtletju leta 2008 je sistem TARGET prvič dosegel razpoložljivost v višini 100% v primerjavi z 99,97% v prejšnjem četrtletju. Noben zastoj ni vplival na razpoložljivost sistema TARGET. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več preprečijo obdelavo plačil. Zaradi neprekinjene razpoložljivosti sistema TARGET je bilo 99,84% plačil med državami članicami obdelanih v manj kot petih minutah, 0,10% v 5 do 15 minutah in za preostala (0,06%) je bilo potrebnih od 15 do 30 minut. V največji konici v četrtletju so bila vsa plačila obdelana v manj kot petih minutah, kar je popolnoma izpolnilo pričakovana, določena za ta sistem.

Tabela 1 Plaćilna navodila, ki so bila obdelana v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: obseg transakcij

(število plačil)	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupni obseg	24.951.015	23.519.667	24.144.809	23.070.898	23.943.677
Dnevno povprečje	389.859	379.349	377.263	349.559	374.120
Plaćila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupni obseg	19.493.777	17.750.292	17.628.682	16.501.826	17.332.571
Dnevno povprečje	304.590	286.295	275.448	250.028	270.821
Plaćila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupni obseg	5.457.238	5.799.637	6.516.127	6.569.072	6.611.106
Dnevno povprečje	85.269	93.543	101.814	99.531	103.299
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	14.856.086	15.718.422	16.594.531	16.162.525	15.720.705
Dnevno povprečje	232.126	253.523	259.290	244.887	245.636
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Skupni obseg	1.454.570	398.081			
Dnevno povprečje	22.728	12.063			
Pankkien On-line Pikasiirrot ja					
Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupni obseg	141.813	136.266	193.593	155.809	157.471
Dnevno povprečje	2.216	2.194	3.025	2.361	2.460

1) Sistem PNS je prenehal obratovati 15. februarja 2008.

Tabela 2 Nalogi za plačilo, ki so bila obdelani v sistemu TARGET in drugih izbranih medbančnih sistemih za prenos sredstev: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
TARGET					
Vsa plačila TARGET					
Skupna vrednost	164.686	163.420	166.793	164.384	186.661
Dnevno povprečje	2.573	2.636	2.606	2.491	2.917
Plaćila med državami članicami v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	105.905	108.340	112.221	111.429	133.962
Dnevno povprečje	1.655	1.747	1.753	1.688	2.093
Plaćila znotraj držav članic v sistemu TARGET					
Skupna vrednost	58.782	55.998	54.573	52.955	52.699
Dnevno povprečje	918	903	853	802	823
Drugi sistemi					
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	15.766	16.541	17.944	18.504	20.410
Dnevno povprečje	246	267	280	280	319
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Skupna vrednost	3.352	746			
Dnevno povprečje	52	23			
Pankkien On-line Pikasiirrot ja					
Sekit-järjestelmä (POPS)					
Skupna vrednost	114	108	107	109	119
Dnevno povprečje	2	2	2	2	2

1) Sistem PNS je prenehal obratovati 15. februarja 2008.

DOKUMENTI, KI JIH JE OBJAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA OD LETA 2008



Ta seznam je sestavljen zato, da bi bralca seznanil z izbranimi dokumenti, ki jih je objavila Evropska centralna banka od januarja 2008. Seznam delovnih zvezkov se nanaša samo na dokumente, objavljene od novembra 2008 do marca 2009. Če ni drugače določeno, lahko do izpraznitve zalog za tiskano različico zaprosite ali se za brezplačno prejemanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

Celoten seznam dokumentov, ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut je na voljo na spletni strani ECB (<http://www.ecb.int>).

LETNO Poročilo

„Letno poročilo 2007”, april 2008.

Konvergenčno poročilo

„Konvergenčno poročilo maj 2008”.

MESEČNI BILTEN

„Mesečni bilten: 10. obletnica ECB 1998-2008”, maj 2008.

Članki iz mesečnih biltenov

- „Productivity developments and monetary policy”, januar 2008.
- „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, januar 2008.
- „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, januar 2008.
- „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, februar 2008.
- „Securitisation in the euro area”, februar 2008.
- „The new euro area yield curves”, februar 2008.
- „Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, april 2008.
- „Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, april 2008.
- „Developments in the EU arrangements for financial stability”, april 2008.
- „Price stability and growth”, maj 2008.
- „The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, maj 2008.
- „One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, julij 2008.
- „Euro area trade in services: some key stylised facts”, julij 2008.
- „The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, julij 2008.
- „The external dimension of monetary analysis”, avgust 2008.
- „The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, avgust 2008.
- „Ten years of the Stability and Growth Pact”, oktober 2008.
- „Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, oktober 2008.
- „Monitoring labour cost developments across euro area countries”, november 2008.
- „Valuing stock markets and the equity risk premium”, november 2008.
- „Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, november 2008.
- „Housing wealth and private consumption in the euro area”, januar 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, januar 2009.
- „New survey evidence on wage setting in Europe”, februar 2009.
- „Assessing global trends in protectionism”, februar 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Na razpolago vsak mesec od avgusta 2003.

SERIJA PRAVNIH DELOVNIH ZVEZKOV

- 6 „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, junij 2008.
- 7 „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects”, P. Athanassiou in N. Max-Guix, julij 2008.

SERIJA OBČASNIH ZVEZKOV

- 78 „A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora in R. Straub, januar 2008.
- 79 „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung in F. P. Mongelli, januar 2008
- 80 „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière in A. Mehl, januar 2008.
- 81 „Measuring financial integration in new EU Member States”, M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis in S. Manganelli, marec 2008.
- 82 „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Cappiello in G. Ferrucci, marec 2008.
- 83 „The predictability of monetary policy”, T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch in J. Turunen, marec 2008.
- 84 „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise”, G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk in C. Van Nieuwenhuyze, maj 2008.
- 85 „Benchmarking the Lisbon strategy”, D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca in W. Coussens, junij 2008.
- 86 „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach”, M. M. Borys, É. K. Polgár in A. Zlate, junij 2008.
- 87 „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, junij 2008.
- 88 „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia”, S. Herrmann in A. Winkler, junij 2008.
- 89 „An analysis of youth unemployment in the euro area”, R. Gomez-Salvador in N. Leiner-Killinger, junij 2008.
- 90 „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts”, M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi in N. Vidalis, julij 2008.
- 91 „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets”, R. Beck in M. Fidora, julij 2008.
- 92 „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy”, M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf in D. Peschel, julij 2008.
- 93 „Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański in A. Winkler, avgust 2008.
- 94 „The changing role of the exchange rate in a globalised economy”, F. di Mauro, R. Rüffer in I. Bunda, september 2008.
- 95 „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems”, the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, september 2008.
- 96 „The monetary presentation of the euro area balance of payments”, L. Bê Duc, F. Mayerlen in P. Sola, september 2008.
- 97 „Globalisation and the competitiveness of the euro area”, F. di Mauro in K. Forster, september 2008.
- 98 „Will oil prices decline over the long run?”, R. Kaufmann, P. Karadeloglu in F. di Mauro, oktober 2008.

- 99 „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches”, A. M. Agresti, P. Baudino in P. Poloni, november 2008.
- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januar 2009.

RAZISKOVALNI BILTENI

Research Bulletin, št. 7, junij 2008.

SERIJA DELOVNIH ZVEZKOV

- 973 „Do China and oil exporters influence major currency configurations?”, M. Fratzscher and A. Mehl, december 2008.
- 974 „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan”, P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou in M. Ward-Warmedinger, december 2008.
- 975 „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side”, E. Hahn in F. Skudelny, december 2008.
- 976 „The term structure of interest rates across frequencies”, K. Assenmacher-Wesche in S. Gerlach, december 2008.
- 977 „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates”, M. Guidolin in D. L. Thornton, december 2008.
- 978 „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments”, M. Joyce, J. Relleen in S. Sorensen, december 2008.
- 979 „Futures contract rates as monetary policy forecasts”, G. Ferrero in A. Nobili, december 2008.
- 980 „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan”, T. Nagano in N. Baba, december 2008.
- 981 „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?”, T. Välimäki, december 2008.
- 982 „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market”, N. Cassola in C. Morana, december 2008.
- 983 „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?”, T. Linzert in S. Schmidt, december 2008.
- 984 „The daily and policy-relevant liquidity effects”, D. L. Thornton, december 2008.
- 985 „Portuguese banks in the euro area market for daily funds”, L. Farinha in V. Gaspar, december 2008.
- 986 „The topology of the federal funds market”, M. L. Bech in E. Atalay, december 2008.
- 987 „Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update”, J. Idier in S. Nardelli, december 2008.
- 988 „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform”, R. Beaupain in A. Durré, december 2008.
- 989 „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area”, C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez in C. Rossi, januar 2009.
- 990 „Fiscal policy, housing and stock prices”, A. Afonso in R. M. Sousa, januar 2009.
- 991 „The macroeconomic effects of fiscal policy”, A. Afonso in R. M. Sousa, januar 2009.
- 992 „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation”, M. Bijsterbosch in M. Kolasa, januar 2009.
- 993 „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table”, G. Pula in T. A. Peltonen, januar 2009.
- 994 „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area”, F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer in P. Tommasino, januar 2009.
- 995 „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?”, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik in A. Dieppe, januar 2009.

- 996 „What drives euro area break-even inflation rates?”, M. Ciccarelli in J. A. García, januar 2009.
- 997 „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations”, C. Coluzzi, A. Ferrando in C. Martinez-Carrascal, januar 2009.
- 998 „Infinite-dimensional VARs and factor models”, A. Chudik in M. H. Pesaran, januar 2009.
- 999 „Risk-adjusted forecasts of oil prices”, P. Pagano and M. Pisani, januar 2009.
- 1000 „Wealth effects in emerging market economies”, T. A. Peltonen, R. M. Sousa in I. S. Vansteenkiste, januar 2009.
- 1001 „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change”, M. A. León-Ledesma, P. McAdam in A. Willman, januar 2009.
- 1002 „Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks” O. Castrén, T. Fitzpatrick in M. Sydow, februar 2009.
- 1003 „Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains” J. Messina, C. Strozzi in J. Turunen, februar 2009.
- 1004 „Characterising the inflation-targeting regime in South Korea” M. Sánchez, februar 2009.
- 1005 „Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries” F. Rumler in J. Scharler, februar 2009.
- 1006 „Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition” P. Du Caju, C. Fuss in L. Wintr, februar 2009.
- 1007 „Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation” G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens in R. Wouters, februar 2009.
- 1008 „Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions” K. Nikolaou, februar 2009.
- 1009 „Optimal sticky prices under rational inattention” B. Maćkowiak in M. Wiederholt, februar 2009.
- 1010 „Business cycles in the euro area” D. Giannone, M. Lenza in L. Reichlin, februar 2009.
- 1011 „The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves” S. Eickmeier in K. Moll, februar 2009.
- 1012 „Petrodollars and imports of oil-exporting countries” R. Beck in A. Kamps, februar 2009.
- 1013 „Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect” A. Beyer, A. Haug in B. Dewald, februar 2009.
- 1014 „Asset prices and current account fluctuations in G7 economies” M. Fratzscher in R. Straub, februar 2009.
- 1015 „Inflation forecasting in the new EU Member States” O. Arratibel, C. Kamps in N. Leiner-Killinger, februar 2009.

DRUGE PUBLIKACIJE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, januar 2008 (samo spletna izdaja).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards”, januar 2008 (samo spletna izdaja).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, marec 2008 (samo spletna izdaja).
- „ECB statistics quality framework (SQF)”, april 2008 (samo spletna izdaja).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, april 2008 (samo spletna izdaja).
- „ECB statistics – an overview”, april 2008 (samo spletna izdaja).
- „TARGET Annual Report 2007”, april 2008 (samo spletna izdaja).
- „Financial integration in Europe”, april 2008.
- „Financial Stability Review”, junij 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, junij 2008.
- „The international role of the euro”, julij 2008 (samo spletna izdaja).

- „Payment systems and market infrastructure oversight report”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, julij 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1”, julij 2008 (samo spletna izdaja).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12.-13. julij 2007”, september 2008.
- „New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, september 2008 (online only).
- „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, september 2008 (samo spletna izdaja).
- „Euro money market survey”, september 2008 (samo spletna izdaja).
- „EU banking structures”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, oktober 2008 (samo spletna izdaja).
- „A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, november 2008.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, november 2008.
- „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’”, november 2008 (samo spletna izdaja).
- „Single Euro Payments Area – sixth progress report”, november 2008 (samo spletna izdaja).
- „EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, november 2008 (samo spletna izdaja).
- „Government finance statistics guide”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „Financial Stability Review”, december 2008.
- „Covered bonds in the EU financial system”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, december 2008 (samo spletna izdaja).
- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, januar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Euro Money Market Study 2008”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Eurosysteem oversight policy framework”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, februar 2009 (samo spletna izdaja).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, februar 2009 (samo spletna izdaja).

INFORMATIVNE BROŠURE

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, druga izdaja, april 2008.

„Price Stability – why is it important for you?”, junij 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure”, september 2008.

GLOSAR



Glosar vsebuje izbrane izraze, ki se pogosto uporabljajo v mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index_en.html).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo 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. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni dejavnosti, pričakovani dejavnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Anketa o bančnih posojilih (Bank Lending Survey – BLS): četrletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem opravlja 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.

Anketa Survey of Professional Forecasters (SPF): četrletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se izvajajo v imenu Evropske komisije v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo poslovodnim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništву, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter potrošnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo sestavljeni kazalniki, ki povzemajo odgovore na večje število različnih vprašanj v enem samem kazalniku (kazalnik zaupanja).

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

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

Autonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja sredstva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): obseg proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter izvoz in uvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvajalcev: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih proda industrijska panoga razen gradbeništva na domačih trgih držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v mehanizmu ERM II do eura, okrog katerega je opredeljen razpon nihanja, predviden z mehanizmom ERM II.

Deflacija: padec splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Delež primanjkljaja (širše opredeljena država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih meril, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmerjnega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dolg (finančni računi): posojila, obveznosti iz naslova vlog, izdani dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu njihovih zaposlenih), vrednotenih po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad 2 leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad 3 mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, s prvotno zapadlostjo 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 proda 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 stanju 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 določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Efektivni devizni tečaji (EER) eura (nominalni/realni): tehtana povprečja dvostranskih deviznih tečajev eura proti valutam glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeks

nominalnih efektivnih deviznih tečajev eura se izračunava proti dvema skupinama trgovinskih partneric: EER 21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EER 41 (obsega EER 21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež posamezne države partnerice v trgovski menjavi euroobmočja 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 cenovno in stroškovno konkurenčnost.

EONIA (Euro OverNight Index Average): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki 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 sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo Evropska centralna banka in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so uvedle euro.

Finančne transakcije s tujino: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliku neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Harmonizirani indeks cen živiljenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen živiljenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in se harmonizira za vse države članice EU.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembri cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izpeljemo jo lahko iz cene finančnega premoženja, datuma dospelosti in izvršilne cene njegovih opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opsijskega modela Black-Scholes.

Indeks dogovorjenih plač: merilo 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 po stalnih cenah, ki jo ustvari industrijska panoga.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen živiljenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi MFI.

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 transferje ter pridobitve/ odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Kapitalski računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki ga sestavljajo sprememba neto vrednosti, ki je posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferji in neto pridobitve nefinančnih sredstev.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in izražajo naravnost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja monetarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavki M3.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi roki zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno 3 mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vezane vloge do vključno 2 let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne ravni države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, na primer repo posle, točke/delnice 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 razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posredovanja na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

Monetarne finančne institucije (MFI): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Ta zajema Eurosistem, rezidentne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidentne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. Zadnjo skupino

sestavlja predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do vključno enega leta.

Navadne delnice: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvidena za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/stanje finančnega premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini“) in neto transakcije/stanje finančnega premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju“).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge MFI, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu v vnaprej določenem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezervnih imetij v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba mejnega depozita: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobivanje posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi ustreznega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev.

Operacija dolgoročnejšega refinanciranja: redna operacija odprtrega 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.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtrega trga, ki jo izvaja Eurosistem v obliki povratne transakcije. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in običajno imajo rok dospelosti 1 teden.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut z odpravo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: plačilna bilanca je statistični izkaz, ki za določeno časovno obdobje zajema ekonomske transakcije med subjekti gospodarstva države in tujino.

Portfeljske naložbe (naložbe v vrednostne papirje): neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („sredstva”), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti”). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se vodijo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Posojilo MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in vrednostni papirji, s katerimi razpolagajo MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti zunaj sektorja MFI euroobmočja.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (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 odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP, deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih 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 primerenega kandidata.

Računovodski izkazi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (zaloge ali bilance stanja), finančne transakcije in druge spremembe različnih institucionalnih sektorjev gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Razmerja med zadolženostjo in BDP (širše opredeljena država): razmerje med zadolženostjo širše opredeljene države in BDP po trenutnih tržnih cenah. To razmerje je eden od javno-financnih kriterijev, določenih v členu 104(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki se uporablja za ugotavljanje obstoja čezmernega 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 4,5%.

Sredstva za zaposlenega ali za opravljeni uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača in dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je poglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin

(HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava stanja neto finančnih terjatev (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne 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 enot v državni lasti, ki opravljam poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Tuja neto sredstva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (zlato, tuji bankovci in kovanci, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (vloge in repo posli nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in imetja dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI).

Urni indeks stroškov dela: merilo stroškov dela, skupaj z bruto plačami (v denarju ali naravi, vključno z dodatki) in drugimi stroški dela (prispevki delodajalca za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Statistični podatki o zunanjetrgovinski menjavi niso neposredno primerljivi s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije zunaj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilnih bilanc. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v dejstvu, da se uvoz v statističnih podatkih o zunanjetrgovinski menjavi evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniškimi storitvami, medtem ko se v postavki blaga v statistiki plačilnih bilanc evidentira kot franko na krovu.

