EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2011

01/2011
02/2011
03/2011
04/2011
05/2011
06/2011
07/2011
08/2011
09/2011
10/2011
11/2011
12/2011

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2011
je na vseh publikacijah
ECB motiv z bankovca
za 100 €.

MESEČNI BILTEN
DECEMBER 2011

© Evropska centralna banka, 2011
Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov
Postfach l6 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon
+49 69 1344 0

Spletna stran
http://www.ecb.europa.eu

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 7. december 2011.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA 11

Zunanje okolje euroobmočja 11

Denarna in finančna gibanja 25

Cene in stroški 63

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 75

Fiskalna gibanja 93

Makroekonomske projekcije strokovnjakov eurosistema za euroobmočje 103

Okvirji:

1 Dodatni nestandardni ukrepi denarne politike, ki jih je Svet ECB sprejel 8. decembra 2011 8

2 Mobilnost trga dela v srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU v primerjavi z euroobmočjem, Dansko in švedsko 16

3 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja 32

4 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 10. avgusta do 8. novembra 2011 39

5 Ocenjevanje realne donosnosti in izvedenih stopenj inflacije po nedavni okrepitvi državne dolžniške krize 45

6 Rezultati »ankete o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do finančnih virov« 55

7 Popravki napovedi v anketi ECB o napovedih drugih strokovnjakov: konec leta 2011 v primerjavi s koncem leta 2008 64

8 Volatilnost gospodarske rasti v euroobmočju 76

9 Novejša gibanja v avtomobilski industriji v večjih državah euroobmočja 79

10 Novejša gibanja produktivnosti po sektorjih v euroobmočju in v ZDA 89

11 Uveljavitev strožjega okvira gospodarskega upravljanja v EU 98

12 Fiskalna devalvacija – orodje za gospodarsko prilagajanje 101

13 Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in javnofinančnih politikah 103

14 Napovedi drugih institucij 107

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA S1

PRILOGE

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I

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

Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka VII

Glosar IX

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	UK	Združeno kraljestvo
LV	Latvija	JP	Japonska
LT	Litva	ZDA	Združene države Amerike
LU	Luksemburg		

DRUGO

BDP	bruto domači proizvod
BIS	Banka za mednarodne poravnave
b.o.p.	plačilna bilanca
BPM5	Priročnik za plačilno bilanco MDS (5. izdaja)
CD	potrdila o vlogi
c.i.f.	stroški, zavarovanje in prevoznina na državni meji uvoznika
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EDT	efektivni devizni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESR 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
EU	Evropska unija
EUR	euro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HWWI	Hamburški mednarodno-gospodarski inštitut
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NACE	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 8. decembra 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da ključne obrestne mere ECB zniža za 25 bazičnih točk, potem ko jih je prav tako za 25 bazičnih točk znižal 3. novembra 2011. Inflacija bo več mesecev verjetno ostala nad 2%, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Okrepljene napetosti na finančnih trgih še vedno zavirajo gospodarsko aktivnost v euroobmočju, obeti za prihodnje obdobje pa so povezani z visoko negotovostjo in velikimi navzdol usmerjenimi tveganji. V takšnem okolju bi pritiski na rast stroškov, plač in cen v obdobju, ki je pomembno za politiko, morali ostati zmerni. Obenem osnovna stopnja denarne rasti ostaja umirjena. Na splošno je bistveno, da denarna politika ohranja cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju, s čimer zagotavlja trdno zasidranje inflacijskih pričakovanj v euroobmočju skladno s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Takšno zasidranje je temeljni pogoj za to, da lahko denarna politika prispeva h gospodarski rasti in ustvarjanju delovnih mest v euroobmočju.

V prizadevanjih za izboljšanje likvidnostnega stanja bank v euroobmočju in po usklajeni akciji centralnih bank, izvedeni 30. novembra 2011 za zagotovitev likvidnosti svetovnemu finančnemu sistemu, je Svet ECB sklenil uvesti še dodatne nestandardne ukrepe. Njihov namen je bančnemu sektorju olajšati dostop do likvidnosti in zagotoviti delovanje denarnega trga euroobmočja. Po pričakovanjih bodo ti ukrepi izboljšali kreditiranje gospodinjstev in nefinančnih družb. V tem kontekstu je Svet ECB sprejel naslednje sklepe[1]:

Prvič, da bo izvedel dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo 36 mesecev in možnostjo predčasnega odplačila po enem letu. Ti operaciji bosta izvedeni v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestna mera zanju bo določena na ravni povprečne izklicne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne dodatne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Obresti bodo izplačane ob zapadlosti operacije.

Drugič, da bo povečal obseg primernega zavarovanja z znižanjem bonitetnega praga za nekatere kolateralizirane vrednostne papirje. Poleg tistih kolateraliziranih vrednostnih papirjev, ki so že primerni za operacije Eurosistema, bodo primerni tudi kolateralizirani vrednostni papirji, katerih druga najboljša bonitetna ocena ob izdaji in v vseh kasnejših obdobjih je vsaj »enojni A« v Eurosistemovi poenoteni lestvici bonitetnih ocen, in pri katerih so osnovno finančno premoženje bodisi stanovanjske hipoteke bodisi posojila malim in srednje velikimi podjetjem. Poleg tega bodo centralne banke imele možnost, da začasno kot primerno zavarovanje sprejmejo dodatne donosne kreditne terjatve (bančna posojila), ki izpolnjujejo določena merila primernosti. Odgovornost, ki je povezana s sprejetjem takih terjatev, bodo nosile nacionalne centralne banke, ki dovolijo njihovo uporabo.

Tretjič, da zmanjša stopnjo obveznih rezerv s sedanjih 2% na 1%. S tem se bodo sprostila sredstva za zavarovanje operacij, kar bo podprlo delovanje denarnega trga. Zaradi polne dodelitve, ki se uporablja v operacijah glavnega refinanciranja ECB, in zaradi načina, kako banke uporabljajo to možnost, sistem obveznih rezerv ni potreben v enaki meri kot v normalnih okoliščinah za usmerjanje razmer na denarnem trgu.

Četrtič, da začasno preneha izvajati operacije finega uravnavanja, ki se izvajajo na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. To je tehnični ukrep, katerega namen je podpreti delovanje denarnega trga.

Kot je bilo že poudarjeno, so vsi nestandardni ukrepi po svojem ustroju začasne narave.

1 Za več podrobnosti glej sporočilo za javnost z dne 8. decembra 2011 »ECB announces measures to support bank lending and money market activity«.

Kot kaže ekonomska analiza, se je realni BDP euroobmočja v tretjem četrtletju 2011 medčetrtletno povečal za 0,2%, kar je enako kot v prejšnjem četrtletju. Anketni podatki kažejo na šibkejšo gospodarsko aktivnost v četrtem četrtletju tega leta. Osnovno gospodarsko aktivnost v euroobmočju očitno zavira večje število dejavnikov. Glavni med njimi so upočasnitev rasti svetovnega povpraševanja, neugodni učinki, ki jih imajo vztrajne napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju na splošne pogoje financiranja in na zaupanje, ter proces prilagajanja bilanc v finančnem in nefinančnem sektorju. Hkrati Svet ECB pričakuje, da bo gospodarska aktivnost v euroobmočju tekom naslednjega leta okrevala, čeprav zelo postopno, saj jo bodo podprli vztrajno svetovno povpraševanje, zelo nizke dolgoročne obrestne mere in ukrepi, ki so bili sprejeti za boljše delovanje finančnega sektorja.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene decembra 2011, po katerih bo letna rast realnega BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,7%, v letu 2012 med –0,4% in 1,0%, v letu 2013 pa med 0,3% in 2,3%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2011 je bil razpon rasti realnega BDP v letu 2011 zožen, za leto 2012 pa občutno popravljen navzdol. Ti popravki odražajo predvsem vpliv šibkejšega zaupanja in slabših pogojev financiranja na domače povpraševanje, ki nastaja zaradi povečane negotovosti v času državne dolžniške krize, pa tudi navzdol popravljeno mednarodno povpraševanje.

Po oceni Sveta ECB obstajajo v gospodarskih obetih za euroobmočje velika tveganja za upočasnitev gospodarske aktivnosti, razmere pa so zelo negotove. Glavno tveganje za upočasnitev rasti predstavlja možnost nadaljnje zaostritve napetosti na finančnih trgih euroobmočja in možnost njihovega prelivanja v realno gospodarstvo euroobmočja. Nadaljnja navzdol usmerjena tveganja so povezana s svetovnim gospodarstvom, ki bi bilo lahko šibkejše, kot se pričakuje, kot tudi s protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju po Eurostatovi prvi oceni novembra 2011 znašala 3,0%, kar je enako kot v prejšnjih dveh mesecih. Inflacija je povišana od konca lanskega leta, zvišujejo pa jo predvsem višje cene energentov in drugih primarnih surovin. Po pričakovanjih bo ostala nad 2% še več mesecev, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Ta vzorec temelji na pričakovanju, da bodo zaradi šibke rasti v euroobmočju in na svetovni ravni ostali zmerni tudi pritiski na rast stroškov, plač in cen v euroobmočju.

Takšno oceno izražajo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene decembra 2011, po katerih bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2011 znašala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2011 sta bila razpona za leti 2011 in 2012 popravljena rahlo navzgor. Razlog za popravek je pritisk na rast inflacije zaradi višjih eurskih cen nafte, pa tudi večji prispevek posrednih davkov. Pritisk na povišanje inflacije bo po pričakovanjih več kot izenačil negativne popravke profitnih marž in negativne rasti plač, ki so povezani s popravki gospodarske rasti navzdol.

Tveganja glede gibanja inflacije v srednjeročnem obdobju so po mnenju Sveta ECB še naprej približno uravnotežena. Glavna tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo, da se zaradi konsolidacije javnih financ, ki bo potrebna v prihodnjih letih, še povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana s posledicami gospodarske rasti v euroobmočju in na svetovni ravni, ki bi bila manjša od pričakovane.

Kot kaže denarna analiza, se je medletna rast denarnega agregata M3, ki je septembra 2011 znašala 3,0%, v oktobru upočasnila na 2,6%. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je oktobra v primerjavi s septembrom povečala z 2,7% na 3,0%. Enako kot v prejšnjih dveh mesecih tudi v oktobru denarni podatki odražajo povečano negotovost na finančnih trgih.

Na strani protipostavk je medletna rast posojil nefinančnim družbam oktobra ostala večinoma nespremenjena in je znašala 2,3%, enako tudi rast posojil gospodinjstvom, ki je ostala na ravni 2,5% (obe vrsti posojil sta prilagojeni za prodajo posojil in listinjenje). Zaradi obsežnih listinjenj v oktobru so bile neprilagojene stopnje rasti nižje. Na splošno iz podatkov o posojanju ni mogoče sklepati, da so okrepljene napetosti na finančnih trgih v obdobju do oktobra bistveno prizadele ponudbo kreditov. Ker pa se takšni učinki lahko pokažejo z zamikom, je v prihodnjem obdobju treba natančno spremljati kreditna gibanja.

Iz ustrezne srednjeročne perspektive in brez kratkoročne volatilnosti je osnovna stopnja denarne rasti na splošno še naprej zmerna.

Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik za blažitev morebitnih negativnih povratnih učinkov, povezanih z napetostmi na finančnih trgih, kar bo omogočilo ustrezno kreditiranje gospodarstva v prihodnjih obdobjih. Z dogovorom Evropskega sveta, s katerim je ta 26. oktobra potrdil odločitev o izboljšanju kapitalske pozicije bank na 9% temeljnega kapitala prvega razreda do konca junija 2012, se bo predvidoma okrepila odpornost bančnega sektorja euroobmočja v srednjeročnem obdobju. V tem smislu je bistveno, da nacionalni nadzorniki poskrbijo za to, da izvedba dokapitalizacijskih načrtov bank ne ustvari gibanj, ki bi bila škodljiva za financiranje gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Povzamemo lahko, da bo inflacija več mesecev verjetno ostala nad 2%, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Okrepljene napetosti na finančnih trgih še vedno zavirajo gospodarsko aktivnost v euroobmočju, obeti za prihodnje obdobje pa so povezani z visoko negotovostjo in velikimi navzdol usmerjenimi tveganji. V takšnem okolju bodo pritiski na rast stroškov, plač in cen v obdobju, ki je pomembno za politiko, predvidoma ostali zmerni. Navzkrižna primerjava z rezultati denarne analize potrjuje to oceno, pri čemer osnovna stopnja denarne rasti ostaja zmerna.

Na področju javnofinančnih politik morajo vse vlade euroobmočja nujno storiti vse, kar je v njihovih moči, da bi podprle javnofinančno vzdržnost euroobmočja kot celote. Nov javnofinančni dogovor, ki bi radikalno prenovil javnofinančna pravila in vseboval javnofinančne zaveze, ki so jih sprejele vlade euroobmočja, je najpomembnejši predpogoj za ponovno vzpostavitev normalnega delovanja finančnih trgov. Oblikovalci politik morajo določiti in izvesti potrebne prilagoditvene ukrepe, ki so nujni za odpravo presežnega primanjkljaja in uravnoteženje proračuna v prihodnjih letih. To bo okrepilo zaupanje javnosti v pravilnost političnih ukrepov in posledično izboljšalo splošno gospodarsko klimo.

Vzporedno z javnofinančno konsolidacijo je Svet ECB že večkrat pozval tudi k izvedbi korenitih in ambicioznih strukturnih reform. Javnofinančna konsolidacija bi skupaj s strukturnimi reformami okrepila zaupanje, izboljšala možnosti za gospodarsko rast in spodbudila ustvarjanje novih delovnih mest. Ključne reforme bi bilo treba izvesti nemudoma, da bi države euroobmočja izboljšale svojo konkurenčnost, povečale fleksibilnost gospodarstva in dolgoročno okrepile sposobnost gospodarstva za rast. Dogovori, sprejeti na zasedanju Evropskega sveta 8. in 9. decembra 2011, so pomemben korak v to smer. Reforme na trgu dela bi morale biti usmerjene predvsem v odpravo togosti in povečanje prilagodljivosti plač. Reforme na trgu proizvodov pa bi se morale osredotočiti na to, da se trgi popolnoma odprejo večji konkurenci.

Okvir 1

DODATNI NESTANDARDNI UKREPI DENARNE POLITIKE, KI JIH JE SVET ECB SPREJEL 8. DECEMBRA 2011

Svet ECB je 8. decembra 2011 sprejel več ukrepov, da bi preprečil negativne učinke na transmisijski mehanizem denarne politike, ki izvirajo iz sedanjih napetosti v nekaterih segmentih finančnih trgov euroobmočja. Te napetosti bi lahko ogrozile delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike in posledično njegovo sposobnost ohranjanja cenovne stabilnosti v euroobmočju. Namen ukrepov ni, da bi vplivali na naravnanost denarne politike.

Predvsem je Svet ECB sklenil povečati svojo ponudbo operacij refinanciranja, tako da bo izvedel dve operaciji refinanciranja z zapadlostjo 36 mesecev, katerih namen je podpreti kreditiranje gospodarstva v euroobmočju. S tem ukrepom se zmanjšuje tveganje, da bi vztrajne napetosti na finančnih trgih vplivale na sposobnost bank v euroobmočju, da se refinancirajo na daljše obdobje. S tema operacijama bo Eurosistem bankam omogočil, da lahko še naprej dostopajo do stabilnega financiranja z daljšo zapadlostjo. Z omejevanjem vpliva zaostrenih pogojev na trgih financiranja bo to bistveno podprlo posojilno dejavnost bank v euroobmočju. Poleg tega bodo imele banke po enem letu možnost, da odplačajo še neodplačani del sredstev, prejetih v teh operacijah, kar jim omogoča večjo prožnost in olajšuje upravljanje obveznosti.

Svet ECB je napovedal tudi začasno razširitev seznama primernega zavarovanja, kar zadeva vrednostne papirje, in objavil namero, da bo omogočil večjo uporabo primernih kreditnih terjatev (tj. bančnih posojil) za zavarovanje v operacijah Eurosistema. Namen teh ukrepov je hkrati spodbuditi bančno posojanje s povečanjem obsega sredstev v bilancah stanja bank euroobmočja, tako da je ta sredstva mogoče uporabiti za dostop do centralnobančnega refinanciranja. Razširitev seznama finančnega zavarovanja prispeva k večjemu dosegu avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo (tudi v dodatnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja) ter omejuje vpliv napetosti na finančnih trgih na dostopnost centralnobančnega refinanciranja. Seznam primernega zavarovanja je bil razširjen tako, da vključuje vrednostne papirje, ki temeljijo na posojilih realnemu gospodarstvu, ter posojila, ki niso listinjena (kolateralizirani vrednostni papirji in bančna posojila). To bankam v euroobmočju omogoča, da lažje dostopajo do refinanciranja Eurosistema z uporabo sredstev, ki so neposredno povezana z njihovo posojilno dejavnostjo.

V zvezi z bančnimi posojili je Svet ECB sklenil, da bo kot zavarovanje začasno sprejemal bančna posojila, ki so na nacionalni ravni ocenjena kot primerna. Čeprav veliki večini bank v euroobmočju trenutno ne primanjkuje sredstev za zavarovanje, ta ukrep omogoča hitro razširitev obsega zavarovanja kot previdnostni ukrep za zmanjšanje tveganja večjega pomanjkanja zavarovanja zaradi vztrajnih napetosti na finančnih trgih. Nacionalne centralne banke bodo pri oceni bančnih posojil uporabljale nekatera merila primernosti. Svet ECB bi pozdravil širšo uporabo bančnih posojil za zavarovanje terjatev v Eurosistemovih operacijah refinanciranja na osnovi poenotenih meril. V ta namen namerava Eurosistem povečati svoje interne zmogljivosti za bonitetne ocene in spodbuja potencialne zunanje ponudnike bonitetnih storitev ter poslovne banke, ki uporabljajo interni bonitetni sistem, da zaprosijo za odobritev v skladu z bonitetnim okvirom Eurosistema.

Svet ECB je sprejel tudi ukrepe za povečanje aktivnosti denarnega trga. Pravilno delovanje denarnih trgov v euroobmočju je bistveno za prenos impulzov denarne politike preko bančnega sistema v gospodarstvo euroobmočja. Svet je zato sklenil, da bo prenehal izvajati operacije finega uravnavanja, ki se izvajajo ob koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Te operacije, ki v uravnoteženih likvidnostih razmerah prispevajo k blažitvi volatilnosti kratkoročnih obrestnih mer na denarnem trgu, posebej na zadnji dan obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, v sedanjih razmerah niso potrebne, ker na agregatni ravni obstaja presežek likvidnosti. Nadalje je Svet sklenil začasno znižati stopnjo obveznih rezerv z 2% na 1%, da bi povečal spodbude tržnim udeležencem za sodelovanje v transakcijah na denarnem trgu, saj to povečuje stroške, ki jih imajo banke z vzdrževanjem likvidnostnih rezerv, ki so alternativa trgovanju na denarnem trgu za izravnavanje likvidnostnih šokov znotraj posameznega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. V tem kontekstu je smiselno poudariti, da obvezne rezerve v razmerah presežne likvidnosti tehnično niso potrebne. Ta ukrep hkrati povečuje obseg zavarovanja, ki je na voljo bankam, saj zmanjšuje njihove likvidnostne potrebe do Eurosistema in s tem obseg zavarovanja, ki ga morajo zastaviti.

Po mnenju Sveta ECB so ti ukrepi bistveni za ohranitev učinkovitosti transmisijskega mehanizma denarne politike. Predvsem bodo pomagali odpraviti ovire pri dostopu do financiranja v gospodarstvu, ki nastajajo zaradi prelivanja državne dolžniške krize na trge financiranja bank in vrednotenje sredstev. Ti ukrepi bodo tako prispevali k temu, da bodo gospodinjstva, nefinančne družbe in finančni posredniki še naprej imeli dostop do financiranja po ugodnih pogojih, s čimer bodo ukrepi prispevali k ohranjanju srednjeročne cenovne stabilnosti v euroobmočju.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

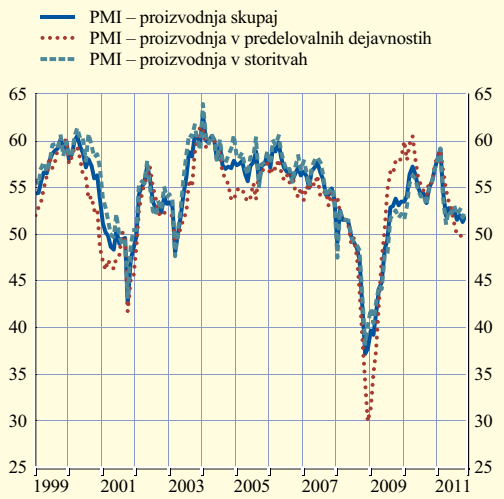
V zadnjih mesecih se je rast svetovnega gospodarstva vztrajno zmanjševala. V razmerah, ki sta jih zaznamovala povečana negotovost in vse večje napetosti na finančnih trgih, se je zaupanje podjetij in potrošnikov na svetovni ravni še poslabšalo. Ta gibanja so oslabila pozitivne spodbude iz postopnega odpravljanja motenj v ponudbenih verigah, ki so nastala po hudem potresu na Japonskem. V prihodnjem obdobju bodo zlasti v razvitih gospodarstvih še vedno prisotni strukturni zaviralni dejavniki, ki bodo po pričakovanjih v srednjeročnem obdobju upočasnjevali svetovno gospodarsko okrevanje. Po drugi strani bo v nastajajočih tržnih gospodarstvih nedavna umiritev rasti pomagala blažiti pritiske zaradi pregrevanja gospodarstva. Inflacijska dinamika ostaja v razvitih gospodarstvih zmerna, čeprav se je inflacija v zadnjih mesecih rahlo povečala. Nasprotno v glavnih nastajajočih tržnih gospodarstvih še vedno obstajajo izraziti pritiski na rast osnovne inflacije, čeprav je inflacija v zadnjih mesecih nekoliko upadla.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Upočasnitev stopnje rasti BDP v državah OECD na 0,3% medčetrtletno v drugem četrtletju 2011 so deloma povzročili različni začasni dejavniki, kot so motnje v svetovnih dobavnih verigah zaradi naravne nesreče na Japonskem, deloma pa se je rast upočasnila tudi zaradi zaviralnih učinkov visokih cen primarnih surovin na razpoložljivi dohodek v glavnih razvitih gospodarstvih. Čeprav je postopno izginjanje teh dejavnikov v tretjem četrtletju nekoliko spodbudilo gospodarsko rast, saj se je ta v državah OECD okrepila na 0,6% medčetrtletno, so obnovljene napetosti na finančnih trgih ponovno oslabile gospodarsko aktivnost. Strukturni zaviralni dejavniki so ostali in bodo po pričakovanjih v srednjeročnem obdobju še naprej zniževali stopnjo rasti. Glavni med temi zaviralnimi dejavniki so popravki bilanc stanja, ki so še vedno potrebni tako v javnem kot tudi v zasebnem sektorju, ter vztrajno šibek trg dela in stanovanjski trg v nekaterih razvitih gospodarstvih.

Graf 1 Svetovni indeks PMI – proizvodnja

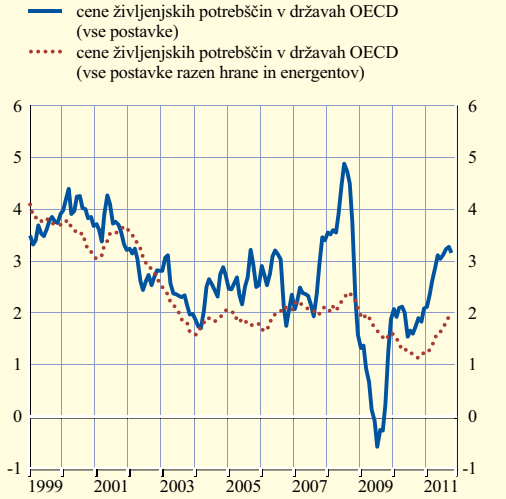
(indeks razpršitve; desezonirano; mesečni podatki)



Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)

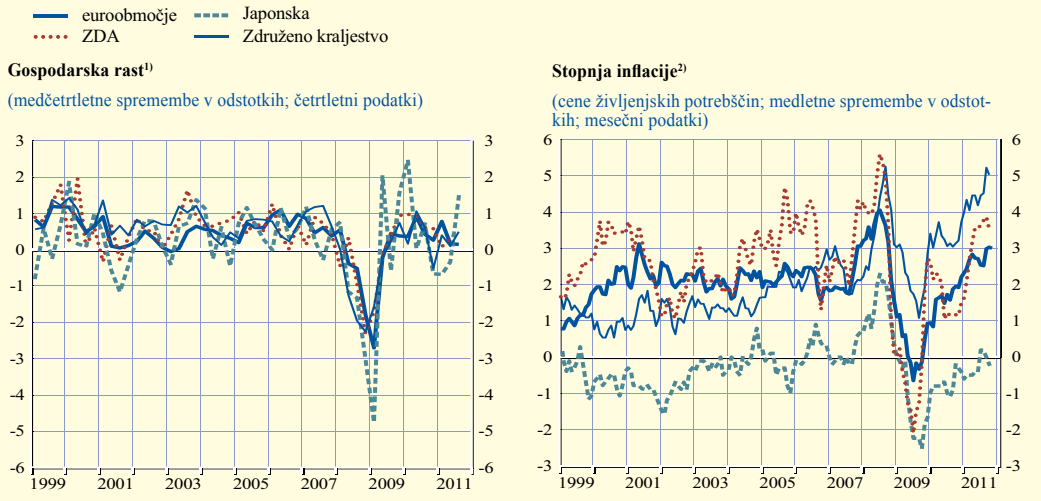


Vir: OECD.

Stopnjevanje napetosti na finančnih trgih je negativno vplivalo na razpoloženje potrošnikov in podjetij po vsem svetu, saj anketni podatki in kazalniki kažejo, da svetovna gospodarska rast še naprej izgublja zagon. Upad zaupanja podjetij je razviden iz indeksa vodij nabave (PMI) o svetovni proizvodnji vseh dejavnosti, ki je v treh mesecih do novembra 2011 znašal povprečno 51,8. To je sicer pod povprečjem prve polovice leta, vendar jasno nad najnižjo točko, ki je bila zabeležena na vrhuncu svetovne finančne krize proti koncu leta 2008. Tekom leta se je rast svetovne industrijske proizvodnje hitro upočasnjevala, kar je skladno s slabotnim gibanjem indeksa PMI za predelovalne dejavnosti na svetovni ravni. Kot kaže PMI, je šibka ostala tudi rast novih poslov. Zaupanje je v mnogih državah upadlo tudi na strani potrošnikov. Tako so se v ZDA kazalniki razpoloženja potrošnikov spustili na zelo nizko raven, razmeroma šibki pa so tudi v Združenem kraljestvu in na Japonskem, čeprav ostajajo nad najnižjimi ravnmi iz obdobja, ko je bila svetovna finančna kriza na vrhuncu.

Skladno z gibanji svetovne gospodarske aktivnosti tudi zadnji podatki za svetovno trgovinsko menjavo kažejo na šibko dinamiko. Najnovejši podatki o svetovni blagovni menjavi za obdobje do septembra sicer kažejo, da se je menjava nekoliko stabilizirala, vendar je to verjetno predvsem rezultat učinka, ki ga je imelo postopno odpravljanje motenj v dobavnih verigah v tretjem četrtletju na svetovno trgovino. Svetovni PMI o novih izvoznih naročilih je ostal na zelo nizkih ravneh, kar kaže, da svetovna trgovinska menjava še vedno ostaja šibka. To je na splošno skladno tudi z drugimi trgovinskimi kazalniki, kot je na primer gibanje obsega zračnega in pomorskega prevoza. Gledano v celoti je iz vseh teh dejavnikov mogoče zaključiti, da je rast svetovne trgovinske menjave in mednarodnega povpraševanja po izvozu iz euroobmočja v drugi polovici leta ostala šibka.

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



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

Medletna skupna inflacija je v razvitih gospodarstvih ostala razmeroma nizka, čeprav se je v zadnjih mesecih rahlo povečala. V državah OECD se je skupna medletna inflacija nekoliko znižala, saj je s septembrskih 3,3% v oktobru upadla na 3,2%. Medletna inflacija brez hrane in energentov se je v teh državah rahlo povečala z 1,9% v septembru na 2,0% v oktobru. Nasprotno so v nastajajočih tržnih gospodarstvih pritiski na rast osnovne inflacije ostali razmeroma izraziti, čeprav se je inflacija rahlo znižala.

ZDA

V ZDA je po počasni rasti v prvi polovici leta gospodarsko okrevanje v tretjem četrtletju 2011 pridobilo zagon. Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize se je realni BDP v tretjem četrtletju 2011 medletno povečal za 2,0% (oz. 0,5% medčetrtletno). To je manj od predhodnih ocen, a še vedno nad stopnjo rasti v drugem četrtletju, ki je preračunano na letno raven znašala 1,3%. Po komponentah je k rasti v tretjem četrtletju največ prispevala zasebna potrošnja, saj so se nakupi trajnih dobrin in poslovne naložbe začeli ponovno povečevati, predvsem zaradi nakupov opreme in programske opreme, medtem ko so stanovanjske investicije ostale šibke.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, v oktobru upadla na 3,5% v primerjavi s 3,9% v septembru. To je najnižja raven od aprila letos. Potem ko je inflacija več mesecev ostajala bolj trdovratna, kot se je pričakovalo, je na začetku prejšnjega četrtletja vseeno začela upadati, k čemur so največ prispevale nižje cene surovin. Osnovna inflacija brez hrane in energentov se je rahlo povečala in je medletno znašala 2,1% v primerjavi z 2,0% v prejšnjih dveh mesecih. Na novejša gibanja osnovne inflacije je deloma vplivalo tudi dejstvo, da se je zaradi težavnih razmer na stanovanjskem trgu nekoliko stabilizirala rast najemnin, potem ko je od srede leta 2010 vztrajno naraščala.

Kar se tiče gibanj v prihodnjem obdobju, bo okrevanje v zadnjem letošnjem četrtletju predvidoma napredovalo z enako hitrostjo, nato pa se bo v začetku leta 2012 upočasnilo. Po drugi strani bo na gospodarsko aktivnost na kratki rok predvidoma pozitivno vplivalo dejstvo, da bodo nekateri začasni zaviralni dejavniki, kot so motnje v dobavnih verigah zaradi potresa na Japonskem in pritiski zaradi visokih cen surovin, postopno izginjali. Vseeno bodo trajnejši vpliv na gospodarski zagon v srednjeročnem obdobju imeli šibka gibanja na trgu dela in na stanovanjskem trgu, nadaljnje popravljanje bilanc stanja v sektorju gospodinjstev ter negativni premoženjski učinki, ki so nastali zaradi neugodnih gibanj na finančnih trgih. Poleg tega bodo rast v letu 2012 po pričakovanjih precej zavirala javnofinančna gibanja, saj nekateri začasni ukrepi, kot sta znižanje davka na izplačane plače za zaposlene in razširitev nadomestil za brezposelnost, verjetno ne bodo podaljšani. Še vedno so zaskrbljujoči javnofinančni obeti, saj dvostrankarski odbor ni dosegel soglasja glede ukrepov za znižanje primanjkljaja in postopno uravnoteženje javnih financ. Na cenovnem področju bo zaustavitev rasti cen primarnih surovin skupaj z vztrajnimi presežki na trgu proizvodov in trgu dela predvidoma še naprej omejevala pritiske na rast cen in zniževala inflacijo.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je 2. novembra 2011 izjavil, da kljub določenemu povečanju gospodarske rasti v tretjem četrtletju še vedno pričakuje, da bo gospodarska rast v prihodnjih četrtletjih ostala zmerna. V tem kontekstu je ciljni razpon za zvezna sredstva odbor ohranil na ravni med 0,00% in 0,25% ter pričakuje, da bodo gospodarske razmere še vsaj do sredine leta 2013 upravičevale izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva.

Odbor bo poleg tega skladno s septembrsko napovedjo nadaljeval program podaljševanja povprečne ročnosti vrednostnih papirjev v njegovem imetju. Ohranja tudi obstoječo politiko ponovnega investiranja sredstev od odplačil glavnic iz naslova agencijskega dolga in agencijskih kolateraliziranih vrednostnih papirjev ter politiko obnavljanja zapadlih državnih vrednostnih papirjih na avkcijah.

JAPONSKA

Na Japonskem je predhodna objava nacionalnih računov za tretje četrtletje 2011 potrdila, da si je gospodarska aktivnost od potresa v marcu 2011 dokaj močno opomogla. Po treh četrtletjih negativne rasti se je realni BDP v tretjem četrtletju tako povečal za 1,5% glede na četrtletje prej. Vzpon gospodarske aktivnost je zajel več sektorjev, poganjala pa sta ga krepitev zasebnega povpraševanja in močan odboj neto izvoza, ki ga je povzročilo ponovno polnjenje zalog v tujini, izpraznjenih zaradi motenj v dobavnih verigah po potresu. Kar se tiče domačega povpraševanja, je zasebna potrošnja ostala visoka, medtem ko so se podjetniške naložbe le zmerno povečale. Močno so se okrepile stanovanjske naložbe, deloma zaradi obnove v potresu prizadetih območij, pa tudi zaradi začasnih dejavnikov, povezanih z julijskim iztekom programa državnih spodbud za ekološko sanacijo stanovanj.

Za četrto četrtletje 2011 se pričakuje, da bo zaradi slabitve svetovnega povpraševanja in apreciacije japonskega jena gospodarska aktivnost precej upadla. Industrijska proizvodnja se je v oktobru povečala za 2,4% (medmesečno, desezonirano), potem ko je mesec prej močno upadla za 3,3%. Realni izvoz blaga se je v oktobru prvič po potresu skrčil (–4,8% medmesečno), realni uvoz pa se je povečal (4,7% medmesečno). V prihodnjem obdobju bosta povpraševanje, povezano s popotresno obnovo, in izvajanje tretjega dodatnega proračuna predvidoma spodbujala rast BDP, medtem ko jo bo nadaljnje upadanje svetovnega povpraševanja verjetno zaviralo.

V zvezi s cenami življenjskih potrebščin je medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, v oktobru še nadalje upadla na –0,2%, kar kaže na iztek baznega učinka od povečanja davka na tobačne izdelke v oktobru 2010. Brez sveže hrane je bila medletna inflacija prvič od junija negativna in je znašala –0,1%, medtem ko je medletna inflacija brez sveže hrane in energentov upadla na –1,0% (z –0,4% v septembru). Na zadnji seji o denarni politiki 30. novembra je japonska centralna banka sklenila, da ciljno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč pusti nespremenjeno na ravni približno med 0,0% in 0,1%.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost še naprej upočasnjena. V tretjem četrtletju 2011 se je realni BDP povečal za 0,5%, k čemur je največ prispevalo povečevanje zalog. Dinamiko rasti je zaznamovalo zlasti postopno izginjanje začasnih dejavnikov iz drugega četrtletja, kot je npr. dodaten dela prost dan. Anketni kazalniki za podjetja in gospodinjstva so v zadnjih mesecih večinoma ostali šibki. Poslabšale so se tudi razmere na trgu dela, tako da se je stopnja brezposelnosti v tretjem četrtletju 2011 povečala na 8,3%. Na splošno bo rast na kratki rok verjetno ostala počasna, čeprav bodo spodbujevalni ukrepi denarne politike v prihodnjem obdobju predvidoma podpirali gospodarsko aktivnost. Rast domačega povpraševanja bodo še naprej zavirali zaostreni pogoji kreditiranja, prilagajanja bilanc stanja v gospodinjstvih ter obsežno zaostrovanje javnofinančne politike. Obenem bodo vse slabši obeti glede zunanjega povpraševanja predvidoma omejevali rast izvoza.

Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je v zadnjih mesecih ostala povišana in je v oktobru upadla na 5,0% v primerjavi s 5,2% v septembru. Inflacija, merjena z indeksom CPI, brez energentov in nepredelane hrane je upadla za 0,1 odstotne točke na 3,8%. Kratkoročno bo inflacija verjetno še ostala visoka, vendar bodo inflacijske pritiske po pričakovanjih blažili nekateri začasni dejavniki (višje cene primarnih surovin, zakasneli učinki depreciacije funta, povečanje DDV v januarju 2011), ki bodo postopno izginjali, ter razmeroma velik obseg prostih zmogljivosti. Odbor za denarno politiko angleške centralne banke je na seji 10. novembra uradno obrestno mero za rezerve poslovnih bank ohranil na ravni 0,5% in sklenil, da bo zalogo finančnih sredstev, kupljenih z izdajo rezerv centralne banke, ohranil na ravni 275 milijard GBP. Odbor je pred tem v oktobru sprejel povečanje teh sredstev za 75 milijard GBP.

DRUGE DRŽAVE ČLANICE EU

V drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja se je okrevanje v zadnjih četrtletjih nadaljevalo in rast je v številnih državah v tretjem četrtletju ostala močna. K temu so največ prispevali začasni dejavniki, kot so povečanje zunanjega povpraševanja in dobri rezultati v kmetijskem sektorju. Za prihodnje obdobje so se gospodarski obeti poslabšali, kar deloma odraža učinke prelivanja iz euroobmočja in poslabševanje pogojev zunanjega financiranja.

Na Švedskem in Danskem se je realni BDP v drugem četrtletju predvsem ob podpori domačega povpraševanja povečal za 0,9% oziroma 1,0%. Inflacija, merjena z indeksom HICP, je oktobra 2011 na Švedskem znašala 1,1%, na Danskem pa 2,7%.

V večjih državah srednje in vzhodne Evrope se je okrevanje v zadnjih četrtletjih nadaljevalo. Obeti za gospodarsko aktivnost v prihodnjem obdobju so se izrazito poslabšali, kar deloma odraža slabitev aktivnosti na glavnih izvoznih trgih v euroobmočju ter bolj neugodne pogoje zunanjega financiranja. Medčetrtletna rast realnega BDP se je v tretjem četrtletju na Madžarskem okrepila na 0,6%, v Romuniji pa na 1,9%, vendar so k temu večino prispevali začasni dejavniki (npr. izjemno dobri rezultati v kmetijskem sektorju). Na Češkem je rast realnega BDP v tretjem četrtletju stagnirala, na Poljskem pa je ostala močna pri 1% medčetrtletno. Na splošno kratkoročni kazalniki za gospodarsko aktivnost in trgovinsko menjavo v teh državah napovedujejo občutno upočasnitev. Medletna inflacija se je v zadnjih mesecih vztrajno zniževala in je oktobra 2011 na Madžarskem znašala 3,8%, v Romuniji pa 3,6% (deloma zaradi baznih učinkov in upadanja cen surovin). Na Češkem se je z razmeroma nizke ravni glede na druge države v regiji oktobra 2011 rahlo povečala na 2,6%, na Poljskem pa v zadnjih mesecih ostaja med 3,5% in 4%. V prihodnjem obdobju se bo zaradi sprememb DDV in nadzorovanih cen skupna inflacija v vseh teh državah z izjemo Poljske predvidoma začasno povečala.

V manjših državah srednje in vzhodne Evrope je rast v tretjem četrtletju ostala močna, vendar se pričakuje, da se bo v prihodnjih četrtletjih zaradi zgornjih dejavnikov upočasnila. Rast je v teh državah poganjal predvsem izvoz, vendar se je povečala tudi vloga domačih dejavnikov rasti (npr. zasebne potrošnje), in sicer kljub visoki stopnji brezposelnosti v teh državah, predvsem v Latviji in Litvi (glej tudi okvir 2 o mobilnosti delovne sile v srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU). Inflacija je v baltskih državah ostala povišana (okrog 4%), v Bolgariji pa je ostala na ravni okrog 3%. V prihodnjem obdobju se bo inflacija zaradi šibkejše rasti in baznih učinkov po pričakovanjih znižala.

Okvir 2

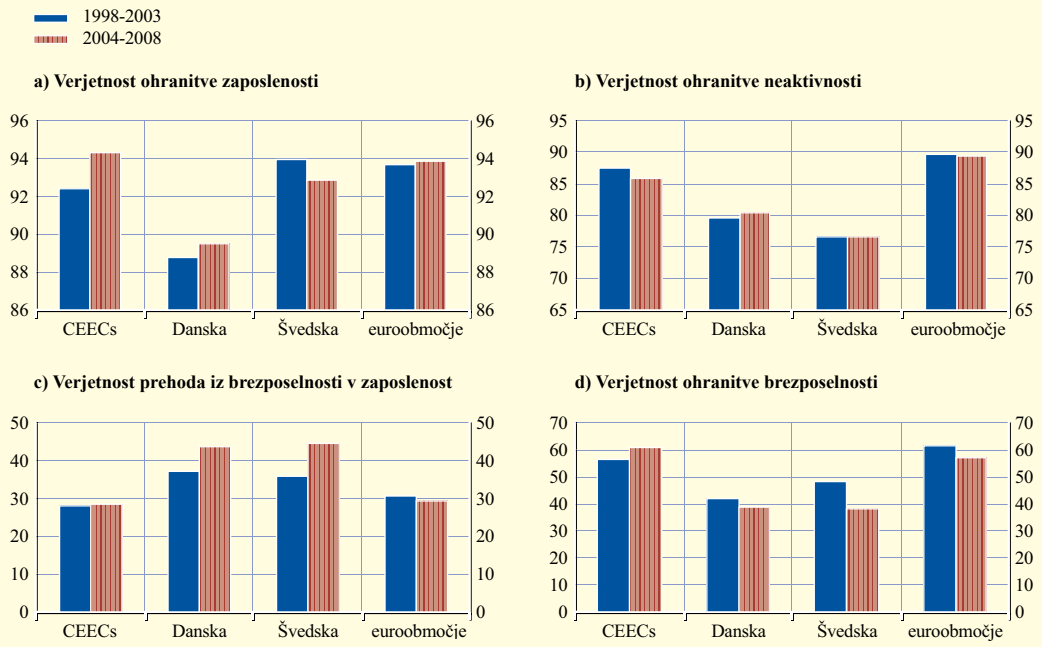
MOBILNOST TRGA DELA V SREDNJE- IN VZHODNOEVROPSKIH DRŽAVAH ČLANICAH EU V PRIMERJAVI Z EUROOBMOČJEM, DANSKO IN ŠVEDSKO

Ta okvir obravnava mobilnost delovne sile v srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU (SVED), pri tem pa kot merilo uspešnosti uporablja podatke o mobilnosti delovne sile v euroobmočju, na Danskem in Švedskem (analiza istega pojava v euroobmočju je objavljena v okvirju 8, Mesečni bilten, ECB, marec 2011).

Predstavljena so zlasti alternativna merila mobilnosti trga dela za obdobje 1998–2008, ki temeljijo na mikroekonomskih podatkih iz ankete Eurostata o delovni sili.[1, 2] Za ponazoritev enostavnosti prehajanja med statusi na trgu dela (zaposlenostjo, brezposelnostjo in neaktivnostjo) so bili oblikovani pokazatelji verjetnosti prehajanja iz določenega statusa na trgu dela ali ohranitve tega statusa v obdobju dveh let.

1 V tem okvirju obravnavamo države članice EU, ki leta 2008 niso bile članice euroobmočja: Češko, Dansko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Slovaško in Švedsko. Zaradi pomanjkanja podatkov Združeno kraljestvo in Bolgarija nista upoštevana. Za Latvijo, Litvo in Slovaško ni podatkov za obdobje pred letom 2001, za Romunijo in Madžarsko za obdobje pred letom 1999, za Švedsko pa manjkajo podatki za leto 2005. V tem okvirju podatki za euroobmočje ne vključujejo Nemčije, Malte, Irske, Španije in Nizozemske. Za te države so na voljo samo podatki novejših krogov ankete ali pa podatki sploh niso na voljo. Med državami euroobmočja ni na voljo podatkov za Francijo za obdobje 2003–2005 in za Luksemburg pred letom 1999 ter Slovenijo pred letom 2000.
2 Podatki o statusu na trgu dela temeljijo na samooceni trenutnega in preteklih delovnih statusov anketirancev.

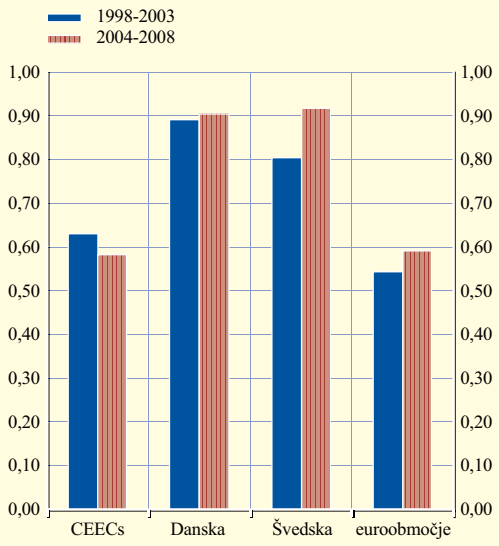
Graf A Verjetnost ohranitve posameznega statusa na trgu dela v obdobju dveh let in verjetnost prehoda iz brezposelnosti v zaposlenost (1998–2008)



Viri: Anketa Eurostata o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se tehtajo glede na delež delovne sile posamezne države (ljudje v starosti med 15 in 64 let) v agregatu SVED. Enako tehtanje se uporablja pri državah euroobmočja.

Rezultati kažejo, da je povprečna verjetnost ohranitve zaposlenosti v obdobju dveh let podobna v SVED, na Švedskem in v euroobmočju, medtem ko je na Danskem manjša (graf A (a)). Verjetnost nadaljevanja neaktivnosti je prav tako podobna v SVED in v euroobmočju, na Danskem in Švedskem pa je večja (graf A (b)).[3] Graf A prikazuje tudi, da je v SVED in v euroobmočju verjetnost prehoda iz brezposelnosti v zaposlenost veliko manjša kot na Danskem in Švedskem (slika c),[4] medtem ko je verjetnost obstanka v brezposelnosti veliko večja v SVED in euroobmočju kot na Danskem in Švedskem (slika d). Tako so si SVED in euroobmočje na splošno zelo podobni, obe regiji pa prav tako izkazujeta nižjo stopnjo mobilnosti trga dela v primerjavi z Dansko in Švedsko.

Graf B Gibanje indeksa mobilnosti na trgu dela



Vira: Anketa Eurostata o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se tehtajo glede na delež delovne sile posamezne države (ljudje v starosti med 15 in 64 let) v agregatu SVED. Enako tehtanje se uporablja pri državah euroobmočja.

Shorrocksov indeks, skupno merilo mobilnosti,[5] kaže, da se je mobilnost trga dela v SVED sčasoma zmanjšala (glej graf B). Nasprotno pa so se stopnje mobilnosti v euroobmočju, na Danskem in Švedskem med letoma 1998 in 2008 povečale. Zmanjšanje prožnosti trga dela v SVED je razvidno tudi iz verjetnosti prehajanja med statusi v določenem časovnem obdobju. V primerjavi z obdobjem 1998–2003 se je število ljudi, ki so ostali brezposelni, v obdobju med letoma 2004 in 2008 v SVED povečalo, medtem ko je na Danskem, Švedskem in v euroobmočju v istem obdobju upadlo (graf A (d)).

Ugotovljeno zmanjšanje mobilnosti v SVED od leta 2004 je skladno s stabilizacijo trga dela v regiji, ta pa je verjetno odraz visoke gospodarske rasti ter politike, ki je podpirala podaljšanje povprečnega trajanja zaposlitve (zlasti za mlade in visoko izobražene). Po drugi strani pa se je s to politiko povečala tudi neučinkovitost trga dela, kar je razvidno iz večje verjetnosti ohranitve statusa brezposelnosti v SVED.

Gledano v celoti, pa se rezultati za SVED ne razlikujejo bistveno od skupnih rezultatov euroobmočja, prožnost trga dela z vidika enostavnosti zaposlovanja (ali odpuščanja) pa je v primerjavi z Dansko, zlasti pa s Švedsko, še zmeraj relativno nizka. To kaže na potrebo po nadaljnjih prizadevanjih za izvajanje reform na trgu dela, da bi povečali prožnost trga dela in dosegli boljše prekrivanje znanja in prostih delovnih mest v SVED in euroobmočju ter tako povečali stopnjo aktivnosti in zmanjšali stroške dolgoročne brezposelnosti.

3 Ker neaktivnost vključuje status upokojenca ali osebe, ki se izobražuje, se verjetnost ohranitve statusa neaktivnosti v povprečju zniža za 8–10 odstotnih točk, ko nadzorujemo možnost napake zaradi toka izobraževanja in upokojitev.
4 Močnejše povpraševanje po delovni sili na Danskem in Švedskem je posledica aktivnejše politike trga dela, radodarnejših bonitet in dolgoročnih programov za varnost zaposlitve (npr. »prožna varnost« na Danskem).
5 Za več podrobnosti glej Shorrocks, A. F. »*The measurement of mobility*«, Econometrica, 46, str. 1013–34. Shorrocksov indeks meri spremembe v verjetnosti prehajanja med zaposlenostjo, brezposelnostjo in neaktivnostjo med preteklim in trenutnim obdobjem. Omejen je z vrednostmi nič in ena, kjer vrednost nič pomeni ničelno verjetnost prehoda, vrednost ena pa polno mobilnost.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

V Turčiji je realni BDP v drugem četrtletju 2011 še naprej beležil močno rast (8,8% medletno). Enako kot v prvem četrtletju je rast poganjalo predvsem domače povpraševanje, medtem ko je prispevek neto izvoza večinoma ostal negativen. Inflacija se povečuje in je novembra 2011 dosegla 9,5% medletno, med drugim tudi zaradi prenosa depreciacije turške lire, ki je od začetka leta izgubila okrog 20% svoje nominalne efektivne vrednosti. Centralna banka se je na devalvacijske pritiske odzvala s posegi na deviznem trgu in obenem zaostrila domače denarne razmere, saj je obrestno mero za posojila čez noč v oktobru povečala z 9% na 12,5%. V kratkoročnem obdobju bodo na gospodarske obete v Turčiji verjetno negativno vplivali upočasnjevanje svetovne gospodarske rasti ter ostrejši pogoji financiranja doma in v tujini.

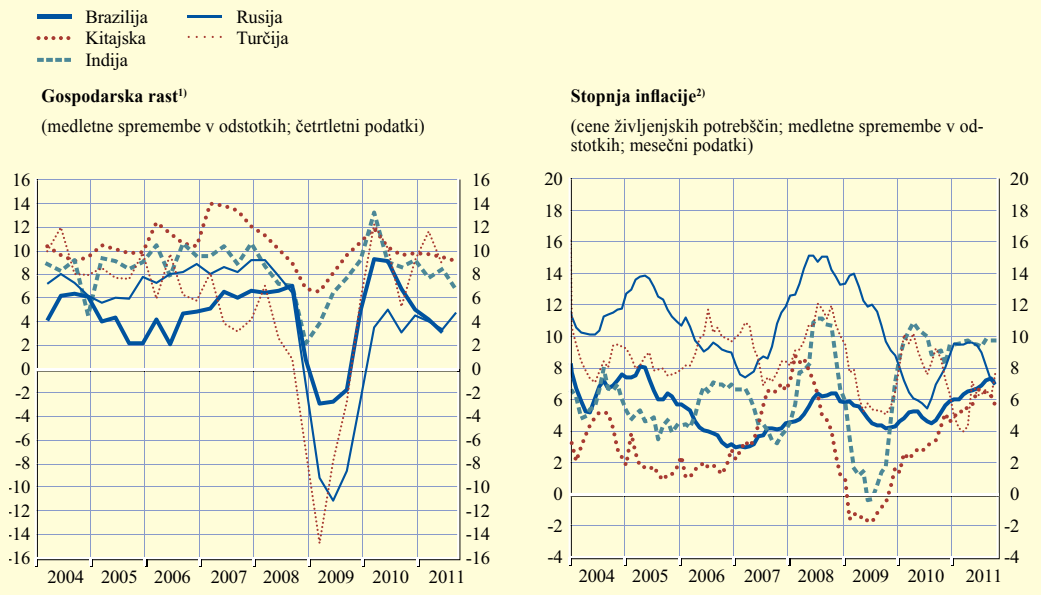
V Rusiji je bila gospodarska rast v tretjem četrtletju 2011 dokaj močna, potem ko se je v prvi polovici leta zmanjševala. Po predhodni prvi oceni je medletna realna rast v tem četrtletju znašala 4,8%, medtem ko je bila v prvi polovici leta povprečno na ravni 3,7%. Rast industrijske proizvodnje je ostala zmerna in je oktobra na medletni ravni znašala 3,6%. Medletna inflacija se je od julija hitro zniževala in novembra 2011 dosegla 6,8%. Ruska centralna banka je sredi septembra zvišala obrestno mero za svoje depozitne posle ter znižala obrestno mero za repo posle, s čimer je efektivni del svojega obrestnega koridorja zožila na 150 bazičnih točk, da bi omejila volatilnost medbančnih obrestnih mer. V prihodnjem obdobju bo gospodarska aktivnost verjetno odvisna predvsem od gibanj cen surovin, glede na pomembno vlogo izvoza energetskih surovin v ruskem gospodarstvu, na rast pa bo vplivalo tudi poslabševanje svetovnih gospodarskih razmer.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih se je rast v tretjem četrtletju 2011 stabilizirala, potem ko se je v drugem četrtletju nekoliko zmanjšala. Zasebna potrošnja in naložbe so ostale močne, med drugim tudi po zaslugi akomodativne denarne politike in močne kreditne rasti, rast izvoza pa se je zaradi neugodnega zunanjega okolja upočasnila. Medletna inflacija je v tretjem četrtletju verjetno dosegla najvišjo točko, saj sta se v zadnjem obdobju zmanjšala tako uvožena inflacija kot tudi pritiski iz domačega povpraševanja. Centralne banke v regiji so zaradi znakov, da inflacija popušča, in dejstva, da v gospodarskih obetih obstajajo navzdol usmerjena tveganja, prekinile cikel zaostrovanja denarne politike. Izjema so nekatere velike države, kjer inflacija ostaja trmasto visoka.

Na Kitajskem se je postopno upočasnjevanje gospodarske rasti nadaljevalo, čeprav je gospodarstvo doslej ostalo razmeroma odporno proti poslabševanju svetovnih gospodarskih razmer. V tretjem četrtletju 2011 se je realni BDP povečal za 9,1% medletno (navzdol z 9,5% v drugem četrtletju), pri čemer se je prispevek domačega povpraševanja k rasti zmanjšal, prispevek neto izvoza pa je bil negativen. Kot kažejo visokofrekvenčni kazalniki, se je rast industrijske dodane vrednosti in prodaje v trgovini na drobno malenkostno upočasnila, rast naložb pa je v zadnjem času ostala močna. Vseeno najnovejše vrednosti kazalnika vodij nabave (PMI) kažejo, da se je aktivnost v predelovalnih dejavnostih v novembru poslabšala. Ob vse slabših zunanjih pogojih se je nominalna rast kitajskega izvoza oktobra upočasnila z 20,5% v tretjem četrtletju na 15,8% medletno, k čemur je največ prispevalo šibkejše povpraševanje iz Evrope. Inflacijski pritiski so po višku v tretjem četrtletju še naprej popuščali. Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je oktobra znižala na 5,5%, kar je 0,6 odstotne točke manj kot mesec prej. K zniževanju inflacije so največ prispevale cene hrane, čeprav se je rahlo znižala tudi inflacija brez hrane. Na nepremičninskem trgu so cene še naprej padale, obseg prodaj pa se je zmanjšal. Denarni in kreditni pogoji so se oktobra nekoliko sprostili, tako da je število novih posojil doseglo najvišjo raven v zadnjih štirih mesecih. Kitajska centralna banka je konec novembra, prvič od konca leta 2008, za 50 bazičnih točk znižala stopnjo obveznih rezerv.

Graf 4 Glavna gibanja v najpomembnejših nastajajočih gospodarstvih



Vir: Haver Analytics.
1 Desezonirano za Brazilijo in Kitajsko. Nedesezonirano za Indijo, Rusijo in Turčijo. Zadnjič opazovano: tretje četrtletje 2011 (Brazilija in Turčija, drugo četrtletje 2011)
2 Inflacija, merjena z indeksom veleprodajnih cen, za Indijo. Zadnjič opazovano: oktober 2011.

V Indiji je medletna rast realnega BDP upadla z 8,5% v drugem četrtletju na 6,7% v tretjem četrtletju 2011, k čemur je največ prispevalo krčenje obsega naložb. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot merilo inflacije, je ostala visoka, saj je septembra in oktobra znašala 9,7%. K močnim inflacijskim pritiskom so prispevale tako cene izdelkov predelovalnih dejavnosti kot tudi cene primarnih surovin. Zato je indijska centralna banka svojo ključno obrestno mero septembra dvignila za 25 bazičnih točk, in nato oktobra še za 25 bazičnih točk, na sedanjo 8,5-odstotno raven.

V Južni Koreji se je realni BDP v tretjem četrtletju 2011 realno povečal za 3,5% v primerjavi s 3,4% v drugem četrtletju. Prispevek neto izvoza in naložb je bil šibkejši kot v prejšnjem četrtletju, močna pa je ostala zasebna potrošnja, ki se je medletno povečala za 3,2%. Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, je bila oktobra s 3,9% prvič letos znotraj ciljnega razpona južnokorejske centralne banke med 2% in 4%, vendar se je novembra zvišala na 4,2%. Ključno obrestno mero je centralna banka obdržala na ravni 3,25%.

Med državami ASEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur in Tajska) je Indonezija še naprej beležila močno rast (6,5% medletno v tretjem četrtletju 2011), ki sta jo poganjala zasebna potrošnja in neto izvoz. V Maleziji in Singapurju ter na Tajskem se je rast v tretjem četrtletju predvsem zaradi močnega zasebnega povpraševanja okrepila. Po drugi strani se Tajska sooča z najhujšimi poplavami v več kot 50 letih, kar močno ovira proizvodnjo. To bo negativno vplivalo na rast v četrtem četrtletju 2011.

V prihodnjem obdobju bo rast v nastajajočih azijskih gospodarstvih predvidoma ostala zmerna. Pretresi na svetovnih finančnih trgih in šibka aktivnost v glavnih razvitih gospodarstvih

predstavljajo navzdol usmerjena tveganja za rast. Ker se cene primarnih surovin postopno stabilizirajo, se bo inflacija verjetno zmanjšala in nekoliko ublažila zaskrbljenost glede možnega pregrevanja gospodarstva.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

Visoke cene energentov in močno povpraševanje iz nastajajočih tržnih gospodarstev še naprej podpirajo rast BDP v tistih državah izvoznicah nafte na Bližnjem vhodu in v Afriki, v katerih ni prišlo do večjih socialnih pretresov. V Libiji proizvodnja nafte postopno narašča, čeprav se doslej večinoma namenja za domačo potrošnjo. V tretjem četrtletju 2011 se je inflacija cen življenjskih potrebščin rahlo povečala, vseeno pa inflacijski pritiski na splošno ostajajo šibki.

V Saudovi Arabiji je proizvodnja nafte v tretjem četrtletju 2011 ostala na zgodovinsko visoki ravni, deloma za nadomestitev izpada libijske nafte, pa tudi v odziv na močno povpraševanje iz nastajajočih tržnih gospodarstev. Obenem je pospešek zasebni potrošnji v obliki bonusov javnim uslužbencem, izplačanih v prejšnjih mesecih, postopno izginil. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je v tretjem četrtletju povečala na 5,0% medletno glede na 4,7% v prejšnjih treh mesecih.

Počasen napredek v politični tranziciji in dolgotrajni družbeni nemiri, pa tudi slabitev svetovnega gospodarstva, še vedno ogrožajo rast in makroekonomsko stabilnost v več državah izvoznicah nafte na Bližnjem vzhodu in v severni Afriki. Visoke cene hrane in motornih goriv ter huda suša na Afriškem rogu so povzročili, da se je inflacija v regiji strmo povišala, zaradi česar je bilo več držav prisiljenih zaostriti denarno politiko. V prihodnjem obdobju bodo gospodarski obeti za Bližnji vzhod in severno Afriko odvisni predvsem od tega, za koliko se bo upočasnila svetovna aktivnost in koliko bo to vplivalo na cene surovin.

LATINSKA AMERIKA

V Latinski Ameriki je rast gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju 2011 še naprej upadala. Glavna vzroka za upočasnjevanje rasti sta poslabševanje svetovnih gospodarskih razmer ter zakasneli učinki zaostrovanja domačih politik. Hkrati inflacijski pritiski nekoliko popuščajo, vseeno pa v večini držav v regiji ostajajo povišani.

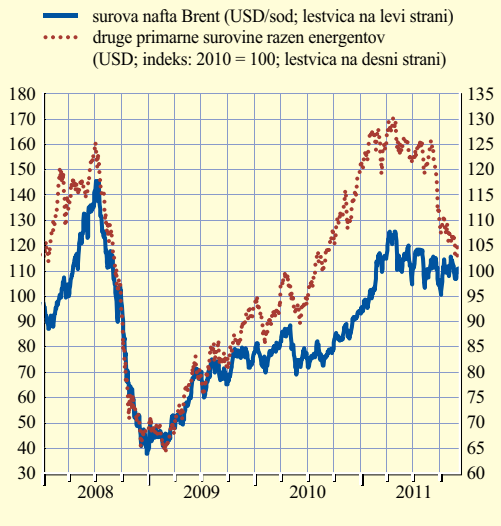
V Braziliji obstaja vrsta znakov, da je gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju 2011 upadla, saj so se poslabšali praktično vsi kazalniki proizvodnje, povpraševanja in trga dela. Raven industrijske proizvodnje je v tem četrtletju ostala nespremenjena. Po drugi strani so se inflacijski pritiski še okrepili, tako da je medletna inflacija v tretjem četrtletju 2011 dosegla 7,1%, kar je za 0,4 odstotne točke več kot v drugem četrtletju. V Mehiki je medletna realna rast BDP v tretjem četrtletju znašala 4,4%, v primerjavi s 3,6% v drugem četrtletju. K rasti je v tretjem četrtletju v veliki meri prispevala močna rast v primarnem sektorju, kar kaže, da je po šibki dinamiki v prvi polovici leta prišlo do odboja. Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin je ostala večinoma nespremenjena glede na prejšnja četrtletja in je v povprečju znašala 3,4%. V Argentini se je gospodarska rast po močni prvi polovici leta začela upočasnjevati. Industrijska proizvodnja je v tretjem četrtletju rasla po 5,7-odstotni medletni stopnji v primerjavi z 8,5% v drugem četrtletju. Obenem inflacija ostaja blizu dvomestnim številkam, saj je inflacija, merjena z indeksom CPI, v tretjem četrtletju 2011 znašala 9,8%, kar je za 0,1 odstotne točke več kot v drugem četrtletju.

V prihodnjem obdobju bo gospodarska aktivnost v regiji predvidoma še oslabila, k čemur bo največ prispevalo nadaljnje upočasnjevanje rasti izvoza. Inflacijski pritiski bodo po pričakovanjih popustili, čeprav zelo postopno.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so se od začetka septembra znižale, z velikimi nihanji v razponu med 101 USD in 116 USD za sod, in tako ohranile močno volatilnost, ki jo beležimo od sredine maja 2011. Cena surove nafte Brent je 7. decembra znašala 110,3 USD, kar je še vedno za 18,4% več kot v začetku leta. Za prihodnje obdobje tržni udeleženci pričakujejo, da se bodo cene nafte na srednji rok rahlo znižale, saj se s terminskimi pogodbami za december 2012 trguje po ceni 106,7 USD za sod.

Graf 5 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

V drugi polovici septembra in v začetku oktobra 2011 je cena nafte nenadoma upadla vse do 101 USD za sod, torej na raven, ki ni bila zabeležena že od zgodnje pomladi, zatem pa ponovno zrasla in nihala dokaj ozko okrog cene 110 USD za sod. Do strmega upada v septembru je prišlo sredi zaostrovanja napetosti na finančnih trgih in njihovega pričakovanega negativnega vpliva na povpraševanje. Čeprav so se pretresi na finančnih trgih v kasnejših mesecih še stopnjevali, so cene nafte ostale vztrajne in so ponovno pridobile večino preteklih izgub. Glavni razlog za to so razmeroma zaostreni temeljni dejavniki na fizičnem trgu, saj so se zaloge nafte držav OECD v septembru že četrti mesec zapored zmanjšale, kar kaže na motnje v ponudbi in na močno tekoče povpraševanje po nafti.

Cene drugih surovin so se v zadnjih nekaj mesecih močno zmanjšale in so trenutno za približno 16% nižje kot v začetku septembra. Ker so razmere na ponudbeni strani razmeroma akomodativne, so na cene prehrambenih surovin, kot tudi na cene navadnih kovin, vplivale napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in njihove posledice za svetovno povpraševanje. Na agregatni ravni je bil indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) v začetku decembra za 14% nižji kot v začetku leta.

1.3 DEVIZNI TEČAJI

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Od poznega avgusta 2011 je tečaj eura večinoma sledil negativnemu trendu, volatilnost pa je bila povišana. Posledično je euro izgubil nekaj vrednosti, ki jo je pridobil v obdobju rasti v prejšnjih letošnjih mesecih, predvsem med januarjem in aprilom. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do košarice valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 7. decembra za 2,8% nižji kot konec avgusta 2011 in za približno 1,9% pod povprečjem leta 2010.

Na gibanje tečaja eura so od začetka septembra še naprej vplivale predvsem hlastno spreminjajoče se ocene tržnih udeležencev glede fiskalnih in ekonomskih obetov v posameznih državah euroobmočja v primerjavi z drugimi najpomembnejšimi gospodarstvi, pa tudi gibanja pričakovanih razlik v donosnosti med euroobmočjem in drugimi razvitimi gospodarstvi. Vztrajno upadanje

nominalnega efektivnega tečaja eura v obravnavanem obdobju še naprej kaže na povečano izogibanje tveganju in zaskrbljenost glede javnofinančnih razmer v nekaterih državah euroobmočja. Ta trend je bil samo začasno prekinjen v oktobru, ko se je euro izrazito okrepil v razmerju do ameriškega dolarja in japonskega jena, volatilnost pa se je nekoliko zmanjšala. Kasnejše oslabitve eura v razmerju do dolarja in jena je samo delno odtehtala okrepitev eura do drugih valutih, zlasti do valut srednje- in vzhodnoevropskih gospodarstev (glej tabelo 1).

Volatilost na eurskem deviznem trgu že od konca avgusta letos ostaja povišana. Implicitna volatilnost dvostranskega deviznega tečaja eura do ameriškega dolarja, britanskega funta in japonskega jena, tako za krajše kot tudi za daljše ročnosti, se je septembra skokovito povečala, kar je skladno s splošnim povečanjem tržne negotovosti zaradi obnovljenih strahov glede vzdržnosti državnega dolga ne le v euroobmočju, ampak tudi v ZDA (glej graf 8). Implicitna volatilnost se je v oktobru začasno zmanjšala, nato pa proti koncu leta ponovno narasla. Izjema je le implicitna volatilnost deviznega tečaja eura do švicarskega franka, ki se je močno zmanjšala potem, ko je švicarska centralna banka v začetku septembra napovedala, da bo zagotovila minimalni tečaj eura do švicarskega franka.

Kar se tiče kazalnikov mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil novembra 2011 realni efektivni devizni tečaj eura na osnovi cen življenjskih potrebščin (merjen proti valutam 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) za 1,7% pod svojim povprečjem iz leta 2010 (glej graf 7). To je predvsem rezultat nominalne apreciacije eura glede na leto 2010, medtem ko je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v euroobmočju približno primerljiva s povprečjem v glavnih trgovinskih partnericah.

DVOSTRANSKI DEVIZNI TEČAJI

Od začetka septembra je euro v razmerju do ameriškega dolarja močno depreciiral. Od 31. avgusta do 7. decembra 2011 je izgubil 7,4% vrednosti, tako da je bil na ta dan za 0,9% nad povprečjem leta 2010 (glej graf 6 in tabelo 1). Kot že omenjeno, so takšno gibanje povzročale predvsem spremembe v ocenah vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja in v ZDA, pa tudi gibanje razlik v donosnosti med obema gospodarstvoma.

Tabela 1 Gibanja deviznega tečaja eura[1)]

(dnevni podatki; enote nacionalne valute za 1 euro; spremembe v odstotkih)

	Utež v EDT-20	Raven na dan 7. december 2011	Apreciacija (+) oz. depreciacija (-) eura na dan 7. decembra 2011 od: 31. avgust 2011	1. januar 2010	v primerjavi: s povprečjem za leto 2010
Ameriški dolar	19,4	1,338	-7,4	-7,0	0,9
Britanski funt	17,8	0,857	-3,2	-3,8	0,0
Kitajski renminbi	13,6	8,491	-7,8	-13,6	-5,4
Japonski jen	8,3	104,0	-5,9	-22,2	-10,5
Švicarski frank	6,4	1,241	6,4	-16,5	-10,1
Poljski zlot	4,9	4,472	7,8	9,0	11,9
Švedska krona	4,9	9,015	-1,6	-11,6	-5,5
Češka krona	4,1	25,33	5,1	-3,6	0,2
Južnokorejski won	3,9	1,513	-1,7	-9,0	-1,3
Madžarski forint	3,1	300,2	10,4	11,3	9,0
Nominalni efektivni devizni tečaj[2)]		102,7	-2,8	-8,2	-1,9

Vir: ECB.
1 Dvostranski devizni tečaji v padajočem zaporedju na osnovi trgovinskih uteži posameznih valut v indeksu EDT-20.
2 Nominalni efektivni devizni tečaj eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (EDT-20).

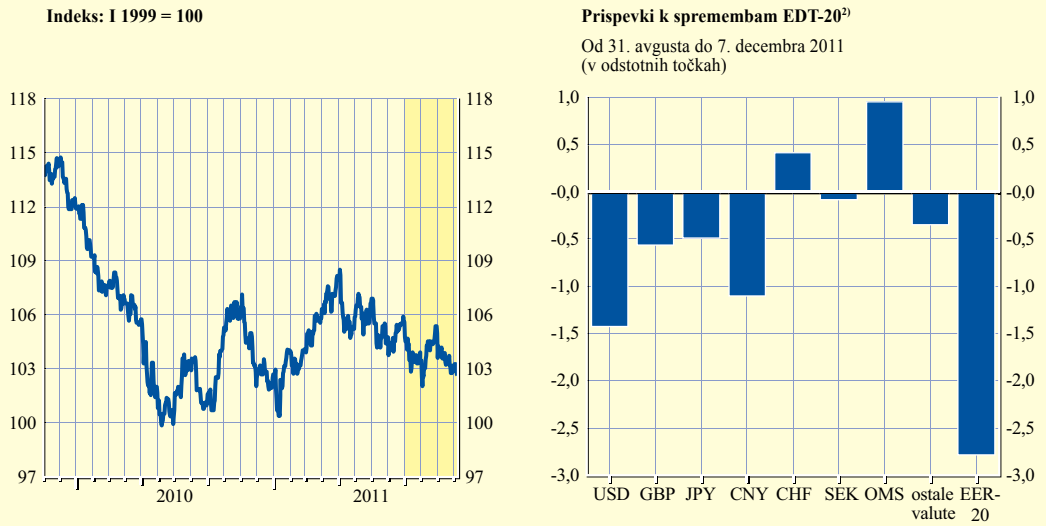
Euro je močno upadel tudi v razmerju do jena, predvsem v obdobju od konca avgusta do začetka oktobra, zatem pa se je ostanek meseca trend obračal. Od novembra je euro do jena ponovno depreciiral, po informacijah, ki jih nakazujejo valutne opcije, pa se razpoloženje na trgu vse bolj nagiba k nadaljnji apreciaciji jena do eura, kljub prizadevanjem japonskih oblasti, da bi zaustavile apreciacijo jena, vključno s posegi na deviznih trgih proti koncu oktobra. Jen na splošno velja za »varno« valuto, s čimer je nagnjen k večji nominalni apreciaciji v obdobjih, ko se tržna volatilnost strmo poveča. Dne 7. decembra 2011 je bil tečaj eura za 5,9% odstotkov pod ravnjo iz konca avgusta in za 10,5% pod povprečjem leta 2010.

Kar se tiče drugih valut, je tečaj eura do britanskega funta od konca avgusta še naprej nihal brez jasnega trenda, volatilnost pa je bila povečana. Dne 7. decembra je bil tako za 3,2% pod ravnijo iz konca avgusta. Do švicarskega franka je euro v obdobju od aprila do avgusta 2011 preživljal velika nihanja, saj je najprej močno depreciiral in 11. avgusta dosegel zgodovinsko dno na ravni 1,05, nato pa ostanek avgusta in v začetku septembra izrazito apreciiral. Odtlej je švicarski frank v razmerju do eura ostal razmeroma stabilen, saj je tečaj vztrajal nad najnižjo mejo, ki jo je enostransko določila švicarska centralna banka v začetku septembra. Ta meja je bila 7. decembra za približno 6,4% nad ravnjo iz konca avgusta 2011. V obravnavanem obdobju se je euro okrepil tudi v razmerju do nekaterih drugih evropskih valut, predvsem do češke krone za 5,1%, do madžarskega forinta za 10,4% in do poljskega zlota za 7,8%.

Od začetka leta 2011 so valute, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, ostale na splošno stabilne v razmerju do eura, njihovi tečaji pa so bili bolj ali manj na ravni osrednjega tečaja. V obravnavanem obdobju se je latvijski lats pomaknil bliže osrednjemu tečaju znotraj enostransko določenega pasu nihanja ±1 odstotek.

Graf 6 Efektivni devizni tečaj eura (EDT-20) in njegova razčlenitev[1)]

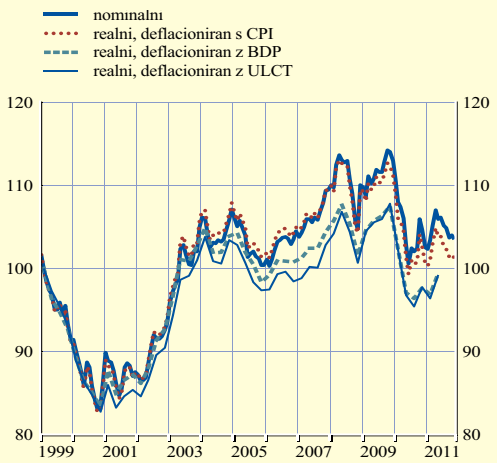
(dnevni podatki)



Vir: ECB.
1 Premik indeksa navzgor pomeni apreciacijo eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja (vključno z državami članicami EU zunaj euroobmočja).
2 Prispevki k spremembam EDT-20 so prikazani individualno za valute šestih najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Kategorija „druge države članice" (DDČ) označuje agregatni prispevek valut držav članic EU zunaj euroobmočja (razen za britanski funt in švedsko krono). Kategorija „ostale valute" označuje agregatni prispevek preostalih šestih trgovinskih partneric euroobmočja v indeksu EDT-20. Spremembe so izračunane na podlagi trgovinskih uteži posameznih držav v indeksu EDT-20.

Graf 7 Nominalni in realni efektivni devizni tečaj eura (EDT-20)[1)]

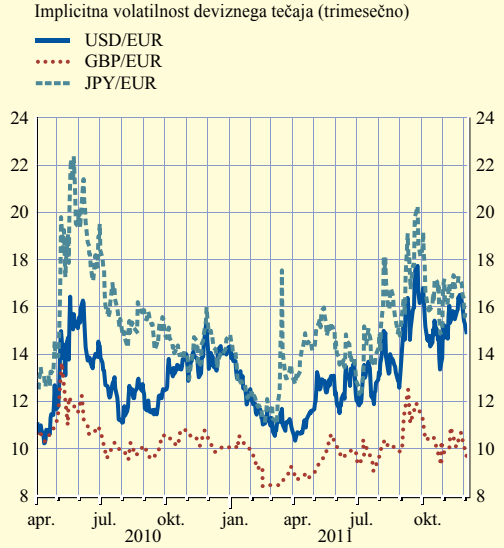
(mesečni/četrtletni podatki; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.
1 Premik indeksa EDT-20 navzgor pomeni apreciacijo eura. Najnovejši mesečni podatki so za november 2011. Pri indeksu EDT-20 na osnovi BDP in ULCT (stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu) so najnovejši podatki za drugo četrtletje 2010 in deloma temeljijo na ocenah.

Graf 8 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilnosti

(dnevni podatki)



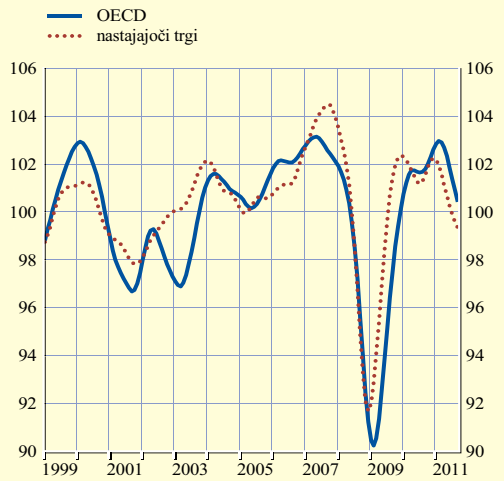
Vir: Bloomberg

1.4 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

V prihodnjem obdobju bodo svetovno gospodarsko rast predvidoma podpirala trdoživa nastajajoča tržna gospodarstva, vendar pa bodo nanjo pomembno vplivale povečane napetosti na svetovnih finančnih trgih ter strukturne ovire, ki v sedanjem obdobju slabijo rast. V septembru je sestavljeni vodilni kazalnik OECD še naprej napovedoval upočasnitev rasti v večini držav OECD in drugih najpomembnejših gospodarstvih. Kazalnik inštituta Ifo za svetovno gospodarsko klimo se je v četrtem četrtletju letos poslabšal in je zdaj daleč pod svojim dolgoročnim povprečjem. Indeks se je poslabšal tako zaradi manj ugodnih ocen za sedanje razmere kot tudi za prihodnjih šest mesecev. Še naprej se poslabšuje tudi kazalnik za Severno Ameriko in Azijo. Glede na to so v makroekonomskih projekcijah, pripravljenih decembra 2011, pričakovana šibkejša gibanja kot so bila v projekcijah, pripravljenih septembra 2011 (glej poglavje 6). V okolju, ki ga zaznamuje velika negotovost, so tveganja za gospodarsko aktivnost usmerjena navzdol. Glavna med temi tveganji so možnost nadaljnjega stopnjevanja napetosti na nekaterih segmentih finančnih trgov, protekcionistični pritiski ter morebitni neobvladljivi popravki svetovnih neravnovesij.

Graf 9 Sestavljeni vodilni kazalniki OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



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

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

Napete razmere na finančnih trgih in negotovost glede gospodarske aktivnosti so v tretjem četrtletju in oktobru 2011 občutno vplivale na denarna gibanja in na obe strani bilance stanja denarnih finančnih institucij (MFI). V avgustu in septembru je prišlo do občutnih portfeljskih tokov iz bolj tveganih sredstev v agregat M3, ki pa so se oktobra deloma obrnili, ker so institucionalni vlagatelji svoja sredstva preusmerjali v sredstva zunaj euroobmočja. Obenem je pritiske na bilance stanja MFI zaradi financiranja, ki so bili posledica odliva vlog nerezidentov euroobmočja in umirjenega izdajanja dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI, deloma odtehtalo precejšnje povečanje uporabe likvidnostnih operacij Eurosistema. Ob tem je bila rast posojil MFI zasebnemu sektorju v tretjem četrtletju in oktobru 2011 razmeroma šibka. Če pogledamo euroobmočje kot celoto, ni bilo opaziti znakov, da bi bilo v obdobju do oktobra kreditiranje kakor koli bistveno okrnjeno. Vendar bo treba glede na trenutni krč financiranja in dejstvo, da se učinki na ponudbo kreditov pokažejo z zamikom, natančno spremljati kreditna gibanja. Na splošno je bila dinamika osnovne rasti denarja in kreditov še vedno umirjena.

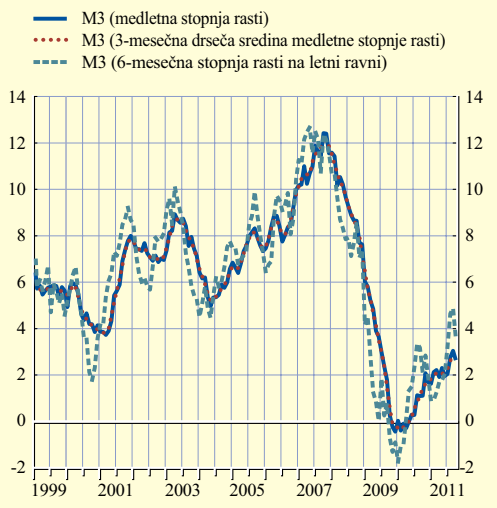
ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Napete razmere na finančnih trgih so občutno vplivale na denarna gibanja v tretjem četrtletju 2011. Povečana negotovost je sprožila prerazporejanje portfeljev, pri čemer je prihajalo do tokov v denarne instrumente, ko je nedenarni sektor pripisal večjo vrednost likvidnosti in kapitalski gotovosti teh sredstev. Takšne razmere na finančnih trgih so poleg tega spodbudile MFI, da so za izvajanje transakcij na zavarovanem denarnem trgu začele intenzivneje uporabljati centralne nasprotne stranke, kar je še okrepilo tokove v širši denarni agregat M3. Močno zanimanje za denarna sredstva pa se je v tretjem četrtletju le deloma odražalo v medletni stopnji rasti agregata M3, ki predstavlja povprečje gibanj v zadnjih štirih četrtletjih. Zato se je medletna stopnja rasti agregata M3 v tretjem četrtletju povečala na 2,4% glede na 2,1% v drugem četrtletju (glej graf 10). Močni prilivi v agregat M3 v tretjem četrtletju so se oktobra deloma preusmerili, pri čemer se je medletna stopnja rasti agregata M3 rahlo znižala na 2,6% glede na 3,0% septembra.

Vpliv negotovosti na finančnih trgih se je jasno kazal v vrstah komponent, ki so v tretjem četrtletju zabeležile največje prilive. K skupnemu povečanju agregata M3 so večinoma prispevali prilivi sredstev v agregat M1, kar je bilo posledica močnejšega zanimanja nedenarnega sektorja za likvidnost. V nasprotju z obdobjem po propadu banke Lehman Brothers je šok povpraševanja po denarju vplival predvsem na vloge čez noč in ne toliko na gotovino v obtoku. Pomen likvidnostnih dejavnikov se je kazal tudi v prilivih sredstev v točke/delnice skladov denarnega trga v tretjem četrtletju, do katerih je prišlo kljub nizki ravni obrestovanja teh instrumentov. K odlivom sredstev iz agregata M3 v oktobru so večinoma prispevali institucionalni vlagatelji in so na splošno zajeli vse denarne instrumente, z opazno izjemo gotovine v obtoku.

Graf 10 Rast denarnega agregata M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Prilive v agregat M3 v tretjem četrtletju in odlive v oktobru so večinoma zrcalila gibanja neto tuje aktive sektorja MFI. Čeprav so mesečni tokovi, zlasti v obdobjih povečane negotovosti, zelo volatilni in bi jih bilo zato treba razlagati previdno, bi to lahko nakazovalo, da so deli nedenarnega sektorja (zlasti institucionalni vlagatelji) avgusta in septembra prodajali tvegana sredstva, oktobra pa kupovali sredstva zunaj euroobmočja.

Kljub močnim prilivom sredstev v agregat M3 v tretjem četrtletju so se MFI euroobmočja znašle pod precejšnjim pritiskom financiranja zaradi povečanega odliva vlog nerezidentov euroobmočja in omejenega izdajanja dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev. To je skupaj s pritiskom na kapitalske pozicije bank in s povečanjem negotovosti glede gospodarskih obetov prispevalo k umiritvi medletne stopnje rasti posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju. Obenem podatki, ki zajemajo obdobje do oktobra, ne kažejo, da bi bilo v euroobmočju kot celoti kreditiranje kakor koli bistveno okrnjeno.

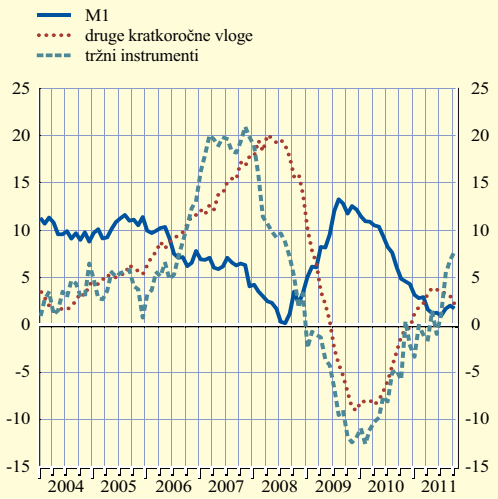
GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Močnejšo rast agregata M3 v tretjem četrtletju in oktobru gre pripisati nadaljnjemu povečanju medletne stopnje rasti tržnih instrumentov. Obenem je v obravnavanem obdobju prišlo do preobrata v dinamiki ožjega denarnega agregata M1 in drugih kratkoročnih vlog (glej graf 11). Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v tretjem četrtletju precej povečala, medletna rast drugih kratkoročnih vlog pa je v zadnjih mesecih občutno oslabela. Zato so glavne komponente agregata M3 enakomerno prispevale k medletni rasti agregata M3 v oktobru.

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v tretjem četrtletju glede na drugo četrtletje zmanjšala z 1,7% na 1,4%, nato pa se je oktobra povečala na 1,7% (glej tabelo 2). To gibanje pa prikriva precejšnje povečanje medletne rasti agregata M1 v avgustu in septembru, ki mu je sledila rahla umiritev v oktobru. Močne prilive sredstev v agregat M1 v avgustu in septembru gre pripisati predvsem vlogam čez noč, kar je posledica tega, da so gospodinjstva in nedenarni finančni posredniki preusmerjali portfelje iz tveganih v likvidna sredstva. Ti prilivi so bili torej posledica okrepljenih napetosti na finančnih trgih in gospodarske negotovosti, kar se kaže v strmem upadu cen delnic in obveznic ter zaupanja potrošnikov. K upadu medletne rasti agregata M1 v oktobru je prispevalo predvsem to, da so nedenarni finančni posredniki zmanjšali svoja imetja vlog čez noč. Do tega je verjetno prišlo zato, ker so investicijski skladi in drugi institucionalni vlagatelji začasno parkirana sredstva, pridobljena v prejšnjih prodajah vrednostnih papirjev, preusmerili v sredstva zunaj euroobmočja, pa tudi zaradi umika sredstev iz investicijskih skladov. Oktobra so svoja imetja vlog čez noč zmanjšala tudi gospodinjstva. Vendar je mogoče to pripisati prerazporejanju njihovih portfeljev znotraj agregata M3, pri čemer so sredstva preusmerjala v kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) ter kratkoročne vezane vloge (tj.

Graf 11 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Tabela 2 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Medletne stopnje rasti					
		2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 sep.	2011 okt.
M1	**48,8**	**4,9**	**3,2**	**1,7**	**1,4**	**2,0**	**1,7**
Gotovina v obtoku	8,6	5,6	4,9	4,2	4,5	5,3	6,5
Vloge čez noč	40,1	4,7	2,9	1,2	0,8	1,4	0,8
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,0	-1,1	1,3	3,4	3,4	3,1	2,2
Vezane vloge do 2 let	18,9	-8,7	-2,7	2,3	3,2	3,2	1,8
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	20,1	7,2	5,4	4,5	3,7	3,0	2,7
M2	**87,7**	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**2,3**	**2,5**	**2,0**
M3–M2 (= tržni instrumenti)	12,3	-3,0	-1,7	-0,4	3,1	6,8	7,8
M3	**100,0**	**1,5**	**1,9**	**2,1**	**2,4**	**3,0**	**2,6**
Krediti rezidentom euroobmočja		**3,4**	**3,7**	**3,1**	**2,4**	**2,3**	**1,6**
Krediti širše opredeljeni državi		11,8	10,9	6,5	5,1	5,6	-0,5
Posojila širše opredeljeni državi		15,5	17,7	10,7	7,0	6,1	-1,2
Krediti zasebnemu sektorju		1,5	2,1	2,3	1,8	1,5	2,1
Posojila zasebnemu sektorju		1,7	2,4	2,6	2,5	2,5	2,7
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje[2)]		2,2	2,8	2,8	2,7	2,7	3,0
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**2,7**	**2,8**	**3,4**	**3,6**	**3,3**	**3,3**

Vir: ECB
1 Ob koncu zadnjega meseca, za katerega so na razpolago podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
2 Ob prilagoditvi zaradi odprave pripoznanja posojil v statističnih bilancah stanja MFI zaradi njihove prodaje ali listinjenja.

vezane vloge do 2 let) v razmerah, ko se je od začetka leta povečevala razlika med obrestovanjem teh vrst vlog in obrestovanjem vlog čez noč.

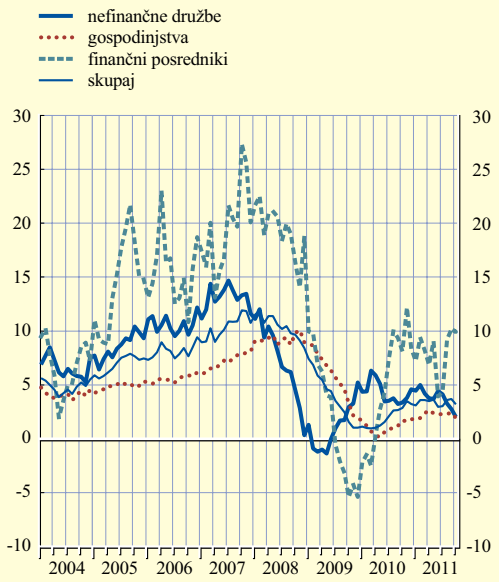
Povprečna medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč je v tretjem četrtletju ostala nepremenjena pri 3,4%, nato pa se je oktobra zmanjšala na 2,2%. To gibanje pa je prikrivalo nadaljnje močne četrtletne prilive sredstev v kratkoročne vezane vloge in kratkoročne hranilne vloge. Do tega je prihajalo predvsem zato, ker so gospodinjstva zaradi prerazporejanja portfeljev še naprej povečevala svoja imetja teh instrumentov, pa tudi zaradi prihodkov od prodaje bolj tveganih sredstev ali zaradi usmerjanja prihrankov v te vrste sredstev. K umiritvi medletne stopnje rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč v oktobru so prispevali predvsem nefinančne družbe in investicijski skladi z zmanjšanjem svojih imetij kratkoročnih vezanih vlog. Ta gibanja so bila verjetno povezana s tem, da so podjetja svoje gotovinske rezerve preusmerjala v likvidnejša sredstva, ter da so investicijski skladi svoje naložbene portfelje prerazporejali v sredstva zunaj euroobmočja.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov je v tretjem četrtletju postala občutno pozitivna, saj se je glede na drugo četrtletje povečala z –0,4% na 3,1%, nato pa se je oktobra dodatno močno povečala na 7,8%. To je bilo posledica na splošno podobnih gibanj posameznih podkomponent. Medletna stopnja rasti repo pogodb se je še naprej zviševala, predvsem zaradi precej velikega obsega zavarovanih medbančnih transakcij, poravnanih prek centralnih nasprotnih strank. To gre pripisati dejstvu, da se ob povečani negotovosti glede finančnega zdravja nasprotnih strank banke trenutno raje odločajo za zavarovano medbančno posojanje kot za nezavarovano posojanje. V tretjem četrtletju je letni tok kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev sektorja MFI prvič po drugem četrtletju 2010 postal pozitiven in se nato oktobra še okrepil. Vendar to prikriva dejstvo,

da so, kumulativno gledano, tokovi v zadnjih mesecih zmerno negativni, saj se nedenarnemu sektorju investiranje v to vrsto finančnega premoženja ne kaže kot privlačno. Medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga je ostala precej negativna, čeprav se je zniževanje umirilo. Nedenarni sektor je avgusta in septembra namreč povečal svoje naložbe v točke/delnice skladov denarnega trga, verjetno zaradi začasnega preusmerjanja iz drugih, bolj tveganih točk/delnic investicijskih skladov. Na splošno je še vedno šibka rast te podkomponente odraz nižje donosnosti teh instrumentov v primerjavi z drugimi sredstvi s podobnim profilom tveganja in zapadlosti.

Graf 12 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



Vir: ECB.
Opomba: Sektor MFI, razen Eurosistema.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, je oktobra znašala 3,0%, kar je rahlo manj kot v tretjem četrtletju (glej graf 12). To pa prikriva močno umirjanje medletne rasti vlog M3 v oktobru, predvsem zato, ker so institucionalni vlagatelji, kot že rečeno, občutno zmanjšali svoja imetja teh instrumentov. Nasprotno se je obseg vlog M3 v imetju gospodinjstev v tretjem četrtletju in oktobru dodatno povečal, kar kaže, da so gospodinjstva v celotnem obravnavanem obdobju povečevala svoja neposredna imetja obveznosti sektorja MFI.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Zaradi zaostrovanja državne dolžniške krize se je v tretjem četrtletju 2011 občutno poslabšal položaj na področju financiranja kreditnih institucij euroobmočja, kar se je pokazalo v (i) povečanem dvigu vlog s strani nerezidentov euroobmočja in (ii) omejenem izdajanju dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev. Zato so bile banke prisiljene precej intenzivneje uporabljati likvidnostne operacije Eurosistema. Državna dolžniška kriza in umirjanje gospodarske aktivnosti pritiskata tudi na kapitalske pozicije bank. Kljub temu podatki, ki zajemajo obdobje do oktobra, na splošno ne kažejo, da bi bili v euroobmočju kot celoti krediti MFI kakor koli bistveno okrnjeni.

Medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja se je v tretjem četrtletju zmanjšala na 2,4% v primerjavi s 3,1% v četrtletju prej, k čemur je prispevalo zniževanje medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi in kreditov zasebnemu sektorju. Kar zadeva posojila MFI širše opredeljeni državi, so kreditne institucije euroobmočja, gledano v celoti, še naprej zmanjševale svojo izpostavljenost do državnih dolžnikov v euroobmočju. Medtem ko so bili močni četrletni prilivi sredstev v vrednostne papirje razen delnic v celoti posledica nakupov vrednostnih papirjev v okviru programa ECB v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, pa so bili četrletni tokovi pri posojilih rahlo negativni. Zato se je medletna stopnja rasti kreditov širše opredeljeni državi v tretjem četrtletju zmanjšala na 5,1% v primerjavi s 6,5% v

drugem četrtletju. V oktobru je iz podatkov izpadel bazni učinek pri kreditih širše opredeljeni državi (povezan s prenosi finančnega premoženja iz MFI v »slabo banko«, razvrščeno kot del sektorja širše opredeljene države, do katerih je prišlo leto prej). Zato se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja v tem mesecu dodatno zmanjšala na 1,6% (glej tabelo 2), medletna stopnja rasti kreditov širše opredeljeni državi pa je postala negativna.

Medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju se je v tretjem četrtletju zmanjšala na 1,8% v primerjavi z 2,3% v četrtletju prej, deloma zato, ker so ob krepitvi pretresov na finančnih trgih v avgustu MFI zmanjševale svoja imetja tveganih sredstev (tj. delnic in drugega lastniškega kapitala), kar se je dogajalo tudi v oktobru. Obenem so skupni krediti MFI zasebnemu sektorju oktobra zabeležili največji mesečni priliv po koncu leta 2010, s čimer se je njihova medletna stopnja rasti povečala na 2,1%. Vendar gre to gibanje večinoma pripisati trgovanju z likvidnostjo, ki je potekalo prek centralnih nasprotnih strank, razvrščenih kot nedenarni finančni posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugi finančni posredniki), tj. subjektov, ki spadajo v nedenarni sektor. To je odraz tega, da so si banke ob povečani negotovosti glede kreditne sposobnosti nasprotnih strank vse manj pripravljene medsebojno posojati brez zavarovanja.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju (tj. prilagojena za prodajo posojil in listinjenje), ki so največja sestavina kreditov zasebnemu sektorju, je v tretjem četrtletju znašala 2,7%, kar je približno nespremenjeno glede na drugo četrtletje, nato pa se je oktobra povečala na 3,0% (glej tabelo 2). Listinjenje, ki se je v tretjem četrtletju le rahlo povečalo, se je v oktobru močno okrepilo zaradi prizadevanj nekaterih bank, da za sodelovanje v Eurosistemovih operacijah refinanciranja pridobijo primerno finančno premoženje za zavarovanje. Po drugi strani se je obseg vrednostnih papirjev zasebnega sektorja razen delnic v imetju bank oktobra povečal za približno toliko, kolikor je znašal obseg posojil, listinjenih v tistem mesecu.

V tretjem četrtletju in oktobru je bila dinamika posojil MFI euroobmočja nefinančnemu zasebnemu sektorju relativno šibka, kar gre pripisati predvsem vse šibkejšemu gospodarskemu okolju in vse slabšim pričakovanjem podjetij. K medletni stopnji rasti so še naprej največ prispevala posojila gospodinjstvom, ki so zaradi razmeroma šibke rasti stanovanjskih posojil tudi največ pripevala k upočasnitvi. Če rast posojil MFI prilagodimo za prodajo posojil in listinjenje, se ta ocena na splošno ne spremeni, saj je listinjenje pri posojilih gospodinjstvom ostalo umirjeno, čeprav se je v tretjem četrtletju rahlo okrepilo. Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom (prilagojeno za prodajo posojil in listinjenje) se je oktobra zmanjšala na 2,5% v primerjavi s 3,0% junija. Obenem je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojeno za prodajo posojil in listinjenje) oktobra znašala 2,3% (enako kot junija). Nasprotno se je medletna stopnja rasti posojil drugim finančnim posrednikom septembra povečala na 4,5% v primerjavi s 3,4% junija, nato pa se je oktobra nadalje močno povečala na 8,7%. Gibanja v tretjem četrtletju je mogoče v celoti pripisati transakcijam, poravnanih prek centralnih nasprotnih strank. Te transakcije so oktobra največ prispevale tudi k posojilom drugim finančnim posrednikom, s čimer so odražale nedavne napetosti na finančnih trgih.

Iz razčlenitve posojil gospodinjstvom po namenu je razvidno, da so k upočasnitvi skupnih posojil MFI gospodinjstvom prispevala predvsem stanovanjska posojila in v manjši meri potrošniška posojila. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil se je seprembra zmanjšala na 3,9% v primerjavi s 4,4% v juniju, nato pa se je oktobra zmanjšala in znašala 3,0%. Obenem je medletna stopnja rasti potrošniških posojil v tretjem četrtletju in oktobru ostala v negativnem območju (–1,9%), kar je približno enako kot junija (več podrobnosti je v razdelku 2.7).

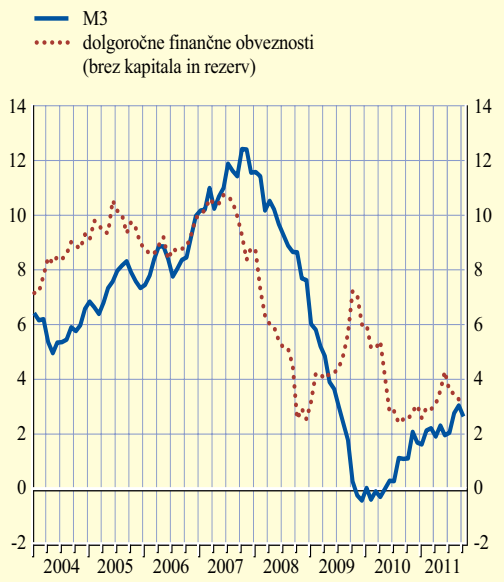
Kljub zaostritvi napetosti na finančnih trgih in večji zaskrbljenosti glede financiranja bank je bil v tretjem četrtletju četrtletni tok posojil nefinančnim družbam le rahlo manjši kot v prejšnjem četrtletju. Posojanje nefinančnim družbam je bilo tako najmočnejše v septembru, tj. po velikih napetostih na trgih v avgustu. V nekaterih državah pa lahko vse večji pomen kratkoročnih posojil skupaj z nekaterimi informacijami o uporabi kreditnih linij kaže na to, da nefinančne družbe črpajo svoje kreditne linije v pričakovanju prihodnjega pomanjkanja ponudbe kreditov. Prav tako je mogoče, da se ob upadanju denarnih tokov kratkoročna posojila pridobivajo za financiranje obratnega kapitala. Kljub temu so v tretjem četrtletju v večini držav euroobmočja največji četrtletni tok zabeležila dolgoročna posojila nefinančnim družbam.

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v oktobru zmanjšala na 3,3% v primerjavi s 3,6% v tretjem in 3,4% v drugem četrtletju (glej graf 13). Medletna stopnja rasti dolgoročnejših vlog v imetju nedenarnega sektorja se je občutno povečala predvsem zaradi intenzivnega listinjenja v oktobru. Nasprotno je oktobra prišlo do močnega zmanjšanja stanja dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI (tj. z originalno zapadlostjo nad 2 leti), tako da se je njihova medletna stopnja rasti zmanjšala na 2,5% glede na 4,6% ob koncu drugega četrtletja.

Neto tuja aktiva sektorja MFI euroobmočja (ki zajema kapitalske tokove nedenarnega sektorja, kadar ti potekajo prek MFI, in prenos finančnih sredstev, ki jih je izdal nedenarni sektor) je bila odločilna protipostavka močnim prilivom sredstev v agregat M3 v avgustu in septembru ter velikim odlivom v oktobru. Gibanja v avgustu in septembru, ki so bila večinoma posledica repatriacije sredstev, so privedla do nadaljnjega povečanja letnega priliva pri neto tuji aktivi sektorja MFI (glej graf 14). Oktobra pa so bili pri neto tuji aktivi sektorja MFI in agregatu M3 zabeleženi veliki mesečni odlivi

Graf 13 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

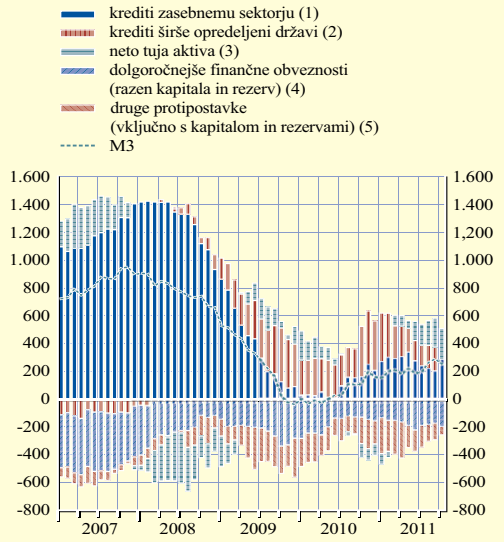
(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Graf 14 Protipostavke M3

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



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

(pri agregatu M3 v višini 73 milijard EUR), kar kaže, da so bili institucionalni vlagatelji v euroobmočju verjetno bolj naklonjeni sredstvom zunaj euroobmočja (več podrobnosti je v okvirju 3 o novejših gibanjih v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja).

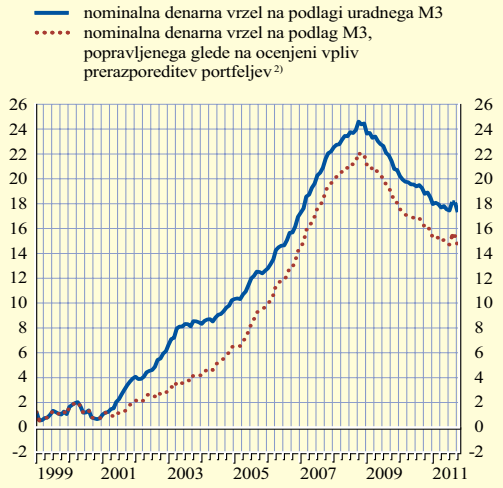
SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Z velikimi prilivi sredstev v agregat M3 v tretjem četrtletju 2011 se je zaustavilo umikanje denarne likvidnosti, ki se je nabrala pred začetkom finančne krize (glej grafa 15 in 16). S posledičnim rahlim povečanjem denarnih vrzeli se je prekinilo neprekinjeno umikanje presežne likvidnosti, ki je trajalo od začetka leta 2009. Vendar je mogoče rahlo povečanje pripisati šoku povpraševanja po denarju, ki ga je sprožila negotovost na finančnih trgih, in zato ne bi smelo neposredno vplivati na obete za srednjeročno stabilnost cen. Poleg tega ga je nato oktobra izničil odliv sredstev iz agregata M3. Na splošno je treba spomniti, da je pri interpretaciji takšnega merila likvidnostnega položaja potrebna previdnost, saj temelji na precej negotovi oceni ravnotežnih denarnih imetij.

Na splošno je krepitev denarne dinamike v tretjem četrtletju 2011, ki se je še vedno odražala v medletni stopnji rasti za oktober, spodbujal šok povpraševanja po denarju, povezan z negotovostjo. Istočasno se je medletna stopnja rasti posojil MFI nefinančnemu zasebnemu sektorju ustalila. Ta gibanja skupaj kažejo, da je dinamika osnovne rasti denarja ostala zmerna. Obenem se je ob okrepljenih pritiskih na banke s strani financiranja in kapitala povečala negotovost glede prihodnjih tokov v finančnem posredništvu. Glede na dejstvo, da se učinki na ponudbo kreditov pokažejo z zamikom, bo treba v prihodnjem obdobju natančno spremljati kreditna gibanja.

Graf 15 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

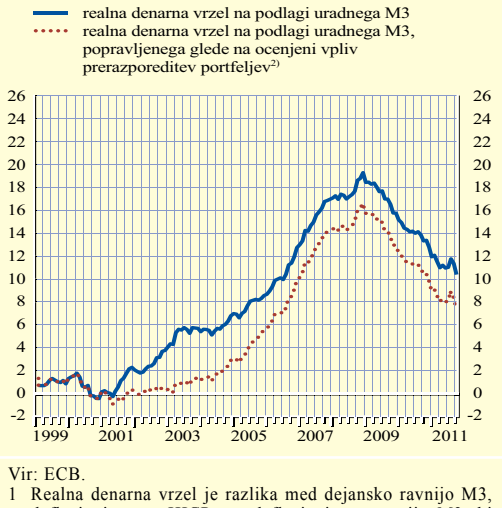
(kot odstotek stanja M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998 = 0)



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, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

Graf 16 Ocene realne denarne vrzeli[1)]

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



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, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

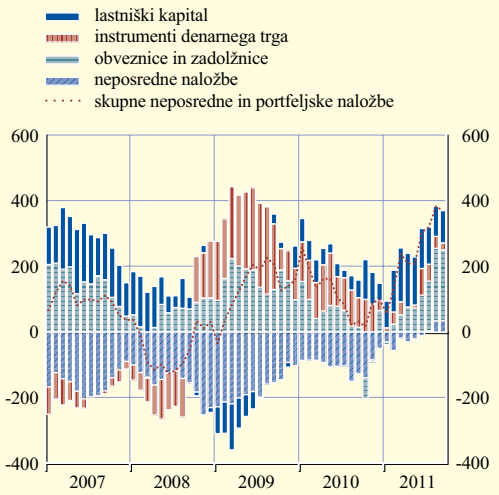
Okvir 3

NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA

V tem okvirju analiziramo novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja. Neto prilivi v finančnem računu euroobmočja so se v 12-mesečnem obdobju do septembra povečali. Povečanje je bilo zlasti posledica višjih prilivov skupnih neposrednih in portfeljskih naložb, ki so se v 12-mesečnem obdobju do septembra močno povečali in dosegli rekordno vrednost 369,4 milijarde EUR, potem ko so v letu prej znašali 30,6 milijarde EUR, kar so le deloma odtehtali večji neto odlivi ostalih naložb (glej tabelo in graf). V tretjem četrtletju 2011 pa je ponovna okrepitev napetosti na finančnih trgih povzročila spremembe v naložbenem vzorcu. Obseg neto kapitalskih tokov se je znatno zmanjšal, saj so vlagatelji iz euroobmočja in tudi iz tujine zmanjšali svojo čezmejno finančno izpostavljenost.

Glavne postavke finančnega računa

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



Vir: ECB.

Višje prilive skupnih neposrednih in portfeljskih naložb v 12-mesečnem obdobju do septembra so spodbujali zlasti večji neto prilivi portfeljskih naložb, pa tudi manjši odlivi neposrednih tujih naložb. Višji neto prilivi portfeljskih naložb so bili povezani predvsem z dolžniškimi vrednostnimi papirji zaradi obsežnih nakupov vrednostnih papirjev euroobmočja, izdanih v sektorju denarnih finančnih institucij in v nedenarnem sektorju, ki so jih v prvi polovici leta 2011 opravili tuji vlagatelji, pa tudi zaradi umiritve naložb euroobmočja v tuje vrednostne papirje. Tako je bilo v drugem četrtletju 2011 še posebno močno tuje povpraševanje po likvidnejših dolžniških vrednostnih papirjih z visoko boniteto, ki jih je izdal nedenarni sektor v osrednjih državah euroobmočja, najverjetneje zaradi tokov v varne oblike naložb v okolju navzdol popravljenih pričakovanj o gospodarski rasti v najrazvitejših gospodarstvih. Poleg tega so prilivi portfeljskih naložb v nedenarni sektor euroobmočja pozitivno prispevali k razpoložljivi likvidnosti v euroobmočju in se deloma kažejo v gibanju širšega denarnega agregata M3. Kot je videti iz denarnega prikaza plačilne bilance, so namreč transakcije, ki zajemajo nedenarni sektor, zrcalna podoba postopnega povečanja neto tuje aktive MFI od začetka leta 2011.[1]

V zadnjem času pa se je vzorec tokov portfeljskih naložb občutno spremenil. Tako so se v tretjem četrtletju 2011 neto prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje občutno zmanjšali,

1 Ker so poravnane prek rezidenčnih bank, transakcije, ki jih izvaja nedenarni sektor, vplivajo na terjatve in obveznosti bančnega sektorja do tujine, kar je ena od protipostavk agregata M3. Nedenarni sektor obsega gospodinjstva, nefinančne družbe, nedenarne finančne posrednike in širšo opredeljeno državo, razen centralne države. Več informacij o denarnem prikazu plačilne bilance je v Duc, L.B., Mayerlen, F. in Sola, P. »*The monetary presentation of the euro area balance of payments*«, Occasional Paper Series, št. 96, ECB, 2008. Glej tudi članek z naslovom »*The external dimension of monetary analysis*«, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2008.

Finančni račun plačilne bilance euroobmočja

(milijarde EUR; ni desezonirano)

			3-mesečni kumulativni podatki				12-mesečni kumulativni podatki	
	2011 avg.	2011 sep.	2010 dec.	2011 mar.	2011 jun.	2011 sep.	2010 sep.	2011 sep.
Finančni račun [1]	6,8	2,8	9,5	15,7	20,6	12,2	20,0	58,0
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	31,7	13,5	99,0	118,7	127,1	24,7	30,6	369,4
Neto neposredne naložbe	-0,3	-7,2	79,5	-9,9	-28,5	-6,8	-127,3	34,3
Neto portfeljske naložbe	31,9	20,7	19,5	128,5	155,6	31,5	157,9	335,1
Lastniški vrednostni papirji	19,1	5,8	6,7	89,2	-29,3	31,8	54,0	98,4
Dolžniški instrumenti	12,8	14,9	12,8	39,3	184,9	-0,3	103,9	236,7
Obveznice in zadolžnice	19,2	17,9	42,1	16,8	145,4	11,2	13,6	215,5
Instrumenti denarnega trga	-6,4	-3,0	-29,3	22,5	39,5	-11,5	90,2	21,2
Neto ostale naložbe	-27,4	-14,1	-96,8	-89,1	-114,3	-13,0	-9,1	-313,3
Od teh: nedenarni sektor [2]								
Neto neposredne naložbe	0,8	-8,0	83,5	-5,3	-22,3	-8,7	-114,7	47,1
Neto portfeljske naložbe	-22,8	22,4	-103,1	61,5	79,4	-18,7	-13,3	19,0
Lastniški vrednostni papirji	-10,6	2,9	17,0	82,3	-20,9	16,3	69,8	94,8
Dolžniški instrumenti	-12,2	19,5	-120,1	-20,8	100,2	-35,0	-83,2	-75,8
Neto ostale naložbe	16,8	-0,5	-36,4	31,1	-37,8	35,4	30,8	-7,7

Vir: ECB.
Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
1 Podatki se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitivno (negativno) število označuje neto priliv (odliv).
2 Širša država in drugi sektorji plačilne bilance.

obenem pa so se naložbe v lastniške vrednostne papirje prevesile od neto odlivov k neto prilivom. K temu je prispeval proces likvidacije, ko so vlagatelji euroobmočja repatriirali sredstva, ki so jih pred tem investirali v tuje vrednostne papirje, nerezidenti pa so zmanjšali svoje naložbe v vrednostne papirje euroobmočja. Medtem ko sta v euroobmočju tako denarni kot tudi nedenarni sektor likvidirala tuje vrednostne papirje, je bilo dezinvestiranje tujih vlagateljev usmerjeno predvsem na vrednostne papirje, ki jih je izdal nedenarni sektor euroobmočja, zlasti država. Nasprotno je povpraševanje nerezidentov po vrednostnih papirjih euroobmočja, izdanih v zasebnem nedenarnem sektorju, ostalo močno, kar se je pokazalo tudi v neto tuji aktivi MFI v tretjem četrtletju 2011. Ta gibanja je treba obravnavati v okolju nadaljnje krepitve napetosti na finančnih trgih ter volatilnih in vse nižjih tečajev na delniških trgih na svetovni ravni. Vse večja zaskrbljenost glede državne dolžniške krize in negotovost glede svetovnih gospodarskih obetov sta negativno vplivali na razpoloženje na trgih, s čimer se je spremenilo obnašanje vlagateljev. Videti je, da sta povečana nenaklonjenost tveganju in očitno večja pristranskost vlagateljev v korist domačih naložb sprožili umikanje vlagateljev k varnim naložbam.

Kar zadeva MFI, so se prilivi naložb v dolžniške vrednostne papirje euroobmočja, ki jih je izdal sektor MFI, v tretjem četrtletju 2011 umirili, tako pri obveznicah in zadolžnicah kot tudi pri instrumentih denarnega trga. Ta umiritev je bila še posebno močna pri instrumentih denarnega trga, kar kaže na preobrat prejšnjega naložbenega vzorca med tujimi vlagatelji na denarnih trgih. Hkrati se je trenutna likvidacija tujih vrednostnih papirjev v sektorju MFI euroobmočja povečala, kar je skladno s prestrukturiranjem bilanc stanja. Denarne finančne institucije euroobmočja so verjetno pospešile likvidacijo tujih vrednostnih papirjev tudi zato, da bi mobilizirale sredstva ob manjših prilivih zaradi umikanja tujih vlagateljev.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V drugem četrtletju 2011 je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev ostala bolja ali manj nespremenjena kljub povečanju medletne stopnje rasti naložb v instrumente MFI. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je dodatno zmanjšala kot odraz nizke ravni naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije. Povečane napetosti na finančnih trgih v tretjem četrtletju 2011 so pripeljale do precej obsežnega neto unovčenja naložb pri vseh glavnih vrstah investicijski skladov.

NEFINANČNI SEKTORJI

V drugem četrtletju 2011 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev ostala na splošno nespremenjena na ravni 3,3%, tako da je bila glede na pretekla merila relativno nizka (glej tabelo 3). Če ne bi bilo učinka prenosov finančnega premoženja iz MFI v »slabo banko«, razvrščeno kot del sektorja širše opredeljene države, bi bila medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev še vedno zelo blizu najnižjim ravnem, doseženim med koncem leta 2009 in začetkom leta 2010. Zmerna gibanja v drugem četrtletju 2011 prikrivajo povečanje medletne stopnje rasti večine instrumentov, ki pa ga je bolj ali manj odtehtal upad medletne stopnje rasti naložb v zavarovalne tehnične rezervacije in druga sredstva (predvsem posojila in druge terjatve). Medletna stopnja rasti naložb v instrumente, ki jih je izdal sektor MFI, je bila prvič od sredine leta 2009 višja od medletne stopnje rasti naložb v druge instrumente, kar kaže na določeno prilagajanje porfeljev v korist obveznosti bank. Po podatkih iz statistike bilanc stanja MFI se je ta trend okrepil v tretjem četrtletju, pri čemer ga je podpirala velika negotovost na finančnih trgih.

Z vidika posameznih sektorjev je mogoče približno nespremenjeno medletno stopnjo rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev v drugem četrtletju pripisati povečanju prispevka nefinančnih družb, ki so ga odtehtale nekoliko šibkejše finančne naložbe gospodinjstev (glej graf

Tabela 3 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

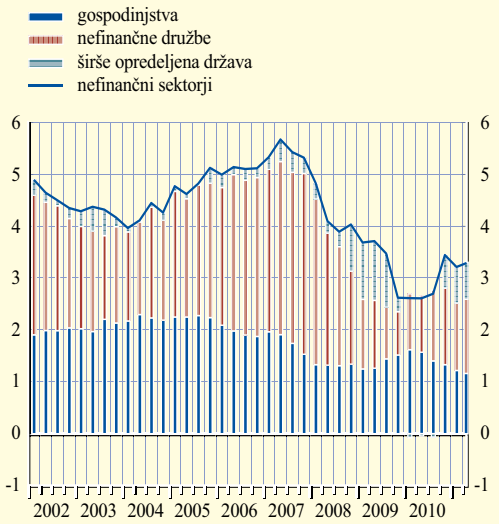
	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1]	Medletne stopnje rasti									
		2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II
Finančne naložbe	**100**	**3,7**	**3,7**	**3,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,7**	**3,4**	**3,2**	**3,3**
Gotovina in vloge	24	7,5	6,9	6,0	3,3	1,9	1,5	2,2	3,0	3,4	3,7
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	3,6	1,2	0,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,9	4,8	7,6	8,6
od tega: kratkoročni	0	-11,7	-22,3	-32,4	-35,7	-26,9	-22,3	-8,2	-5,8	3,6	2,8
od tega: dolgoročni	5	5,9	4,8	5,0	2,6	0,5	-0,3	-2,4	5,7	8,0	9,1
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	30	4,4	4,6	4,3	2,9	2,6	2,2	2,2	2,3	1,9	2,1
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	6	5,3	5,1	5,0	4,6	4,9	3,6	2,5	3,3	1,3	1,4
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	23	4,2	4,5	4,1	2,5	2,1	1,9	2,1	2,1	2,0	2,3
Delnice vzajemnih skladov	5	-5,4	-3,5	-2,6	0,3	0,2	-1,7	-0,3	-0,1	-1,6	-0,3
Zavarovalne tehnične rezervacije	15	2,7	3,1	3,5	4,4	5,0	4,8	4,6	4,3	3,6	3,4
Ostalo[2]	21	1,6	1,8	2,0	2,3	3,8	5,2	4,9	5,3	4,6	3,8
M3[3]		**5,2**	**3,6**	**1,8**	**-0,4**	**-0,1**	**0,3**	**1,1**	**1,7**	**2,2**	**2,0**

Vir: ECB.
1 Ob koncu zadnjega četrtletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
2 Druga finančna sredstva obsegajo posojila in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dajejo nefinančne družbe.
3 Konec četrtletja. Denarni agregat M3 vključuje denarne instrumente, ki jih imajo organizacije euroobmočja izven sektorja MFI (nefinančni sektorji in nedenarni finančni posredniki) pri MFI in enotah centralne ravni države euroobmočja.

17). Počasnejšo akumulacijo finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev je treba obravnavati v kontekstu nizke stopnje varčevanja in zadržane nominalne rasti razpoložljivega dohodka. To se je odrazilo v odprodaji delnic vzajemnih skladov in upadu naložb v zavarovalne tehnične rezervacije. Okrepitev dinamike finančnih naložb nefinančnih družb v drugem četrtletju kaže na nadaljevanje postopnega okrevanja, ki traja od začetka leta 2010, vendar je bilo v prvem četrtletju 2011 prekinjeno. K hitrejši akumulaciji finančnih sredstev v sektorju nefinančnih družb v drugem četrtletju so prispevali predvsem nakupi delnic in drugega lastniškega kapitala. Medtem ko so bili nekateri od teh nakupov v obliki delnic, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, s čimer so odražali akumulacijo zadržanih dobičkov ter morebiti združitve in prevzeme, so k temu gibanju prispevale tudi delnice vzajemnih skladov. Medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države je v drugem četrtletju ostala nespremenjena na visoki ravni, kar je bilo, kot rečeno, posledica vztrajnega vpliva prenosov finančnih sredstev iz MFI v »slabo banko«. V drugem četrtletju je prišlo do povečanja medletne stopnje rasti gotovine in vlog ter drugih terjatev v imetju sektorja širše opredeljene države, kar je odtehtalo manjše pridobitve dolžniških vrednostnih papirjev in manjše dajanje posojil ter odprodajo delnic in drugega lastniškega kapitala. Več podrobnosti o spremembah v finančnih tokovih in bilancah stanja nefinančnih zasebnih sektorjev je v razdelkih 2.6 in 2.7.

Graf 17 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

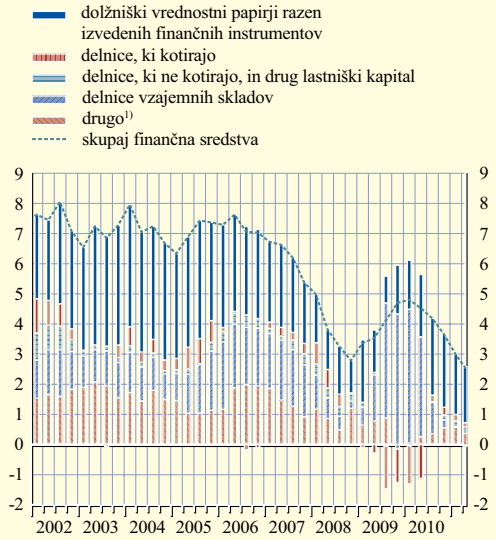
Počasna dinamika naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije, tj. glavnega dejavnika, ki določa sredstva, ki jih lahko investirajo zavarovalnice in pokojninski skladi, je povzročila, da se je medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov v drugem četrtletju 2011 dodatno zmanjšala na 2,5% (glej graf 18), kar je najnižja raven po letu 1999.

Z vidika posameznih instrumentov so bili dolžniški vrednostni papirji še naprej glavno sredstvo finančnega investiranja zavarovalnic in pokojninskih skladov. Naložbe v delnice vzajemnih skladov, ki so v preteklosti predstavljale velik delež finančnih naložb tega sektorja, so bile v zadnjih četrtletjih zanemarljive, kar kaže, da se vlagatelji raje odločajo za neposredne naložbe v vrednostne papirje. V drugem četrtletju je prišlo tudi do upada medletne stopnje rasti neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in v rezervacijah pokojninskih skladov.

Povečana negotovost na finančnih trgih v tretjem četrtletju 2011, ki se je odrazila v sunkovitem padcu cen finančnega premoženja in izraziti prilagoditvi portfeljev, je občutno vplivala na prilive sredstev v investicijske sklade. Letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) se je zmanjšal na 174 milijard EUR v primerjavi z 297

Graf 18 Neto letni prilivi v sklade denarnega trga in investicijske sklade

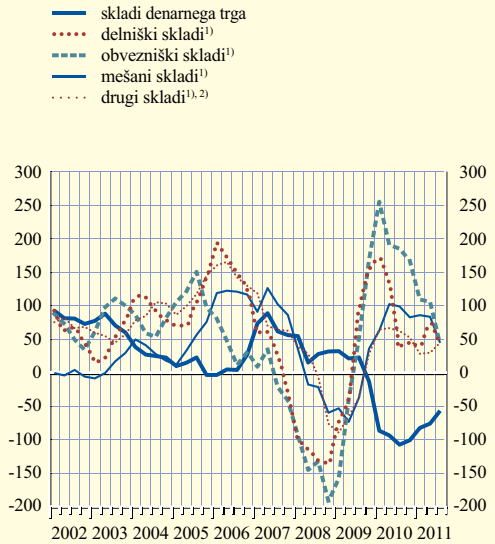
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Vir: ECB.
1 Vključuje posojila, vloge, zavarovalne tehnične rezervacije in druge terjatve.

Graf 19 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(v milijardah EUR)



Vira: ECB in EFAMA.
1 Za obdobje pred prvim četrtletjem 2009 so četrtletni tokovi ocenjeni na podlagi neharmonizirane statistike ECB o investicijskih skladih, izračunov ECB s pomočjo nacionalnih podatkov, ki jih zbira EFAMA, in izračunov ECB.
2 Vključuje nepremičninske sklade, hedge sklade in sklade, ki niso razvrščeni drugje.

milijardami EUR v prejšnjem četrtletju, tako da se je medletna stopnja rasti glede na drugo četrtletje znižala s 5,4% na 3,1%. Letni prilivi so se zmanjšali pri vseh treh glavnih vrstah investicijskih skladov (tj. delniških, obvezniških in mešanih), kar gre pripisati splošnemu izogibanju bolj tveganim sredstvom in večjemu zanimanju za sredstva, ki zagotavljajo jamstvo za vloženo glavnico, kot so na primer denarni instrumenti (glej graf 19). Obenem je skladom, ki naj bi zagotavljali večjo kapitalsko gotovost (npr. nepremičninski skladi) ali lahko ustvarjajo donose tudi v neugodnih tržnih razmerah (npr. hedge skladi), v tretjem četrtletju kljub temu uspelo privabiti vlagatelje in povečati letne prilive. Take razmere na finančnih trgih so koristile tudi skladom denarnega trga, ki so v tretjem četrtletju zabeležili prilive. Ti skladi se namreč pogosto uporabljajo za začasno plasiranje sredstev, umaknjenih iz drugih vrst skladov. Obenem pa ti prilivi niso mogli odtehtati odlivov, do katerih je prišlo v prejšnjih četrtletjih (in ki so bili verjetno povezani z relativno nizkimi donosi teh skladov), zato so v tretjem četrtletju točke/delnice skladov denarnega trga še naprej beležile letne odlive.

Če natančno pogledamo gibanja v tretjem četrtletju 2011, ko so se napetosti na finančnih trgih zaostrile, so točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) zabeležile odliv v višini 42 milijard EUR (na podlagi nedesezoniranih podatkov). To je bil prvi četrtletni odliv po prvem četrtletju 2009, vendar pa je bil občutno manjši kot v obdobju po propadu banke Lehman Brothers. Pri vseh treh glavnih vrstah investicijski skladov je prišlo do neto unovčenja naložb, pri čemer večinoma pri delniških skladih, ki so prispevali tri četrtine celotnega odliva v četrtletju. Delniški skladi so utrpeli tudi največji padec vrednosti, pri čemer se je zaradi sprememb cen sredstev stanje v tretjem četrtletju zmanjšalo za približno 15%. Neto unovčenje

naložb v investicijskih skladih se je na strani sredstev v bilanci stanja odrazilo v splošni odprodaji delnic in drugega lastniškega kapitala, vrednostnih papirjev razen delnic in delnic investicijskih skladov. Istočasno so investicijski skladi (razen skladov denarnega trga) povečali svoja imetja vlog, deloma kot naložbo za ohranjanje kapitala zaradi volatilnosti finančnih trgov, pa tudi zato, da bi lahko zadovoljili obsežno unovčenje naložb.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so se med 7. septembrom in 7. decembrom 2011 na splošno znižale, kar gre pripisati temu, da so bila konec oktobra in v novembru kratkoročna pričakovanja glede obrestnih mer popravljena navzdol. Poleg tega je Svet ECB 3. novembra 2011 sprejel sklep o znižanju ključnih obrestnih mer ECB za 25 bazičnih točk, ki je začel veljati z operacijo glavnega refinanciranja, poravnano 9. novembra 2011. Obenem je volatilnost obrestnih mer denarnega trga še naprej naraščala.

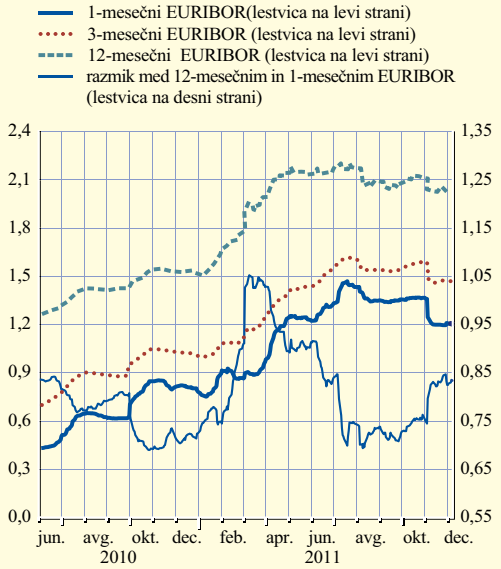
Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so se med 7. septembrom in 7. decembrom 2011 le rahlo znižale. Na dan 7. decembra 2011 je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 1,21%, 3-mesečna 1,47%, 6-mesečna 1,70% in 12-mesečna 2,04%, kar je 14, 6, 3 oziroma 3 bazične točke manj kot 7. Septembra 2011. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je v tem obdobju povečal za 11 bazičnih točk in je 7. decembra znašal 83 bazičnih točk (glej graf 20).

Obrestne mere na zavarovanem denarnem trgu so se v obravnavanem obdobju na splošno znižale, s čimer se je deloma obrnil splošni trend naraščanja, ki je trajal od januarja 2011 (glej graf 21). Na dan 7. decembra je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 0,47%, kar je približno 24 bazičnih točk manj kot 7. septembra. Ker se je nezavarovana obrestna mera EURIBOR enake ročnosti le rahlo znižala, se je razmik med tema obrestnima merama povečal s 77 bazičnih točk 7. septembra na 101 bazično točko 7. decembra. Ta gibanja je mogoče razložiti s tem, da so se na finančnih trgih v euroobmočju ponovno pojavile napetosti.

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo decembra 2011 ter marca in junija 2012 so 7. decembra znašale 1,28%, 1,04% oziroma 0,97%, kar pomeni, da so se v primerjavi s 7. septembrom zvišale za 6 in 2 bazični točki oziroma znižale za 2 bazični točki, deloma zaradi zmanjšanih pričakovanj glede obrestnih mer denarne politike (glej graf 22). Implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, s stalno zapadlostjo 3, 6, 9 in 12 mesecev je v zadnjih treh mesecih ostala na rekordno visoki ravni, zlasti pri krajših zapadlostih (glej graf 23).

Graf 20 Obrestne mere denarnega trga

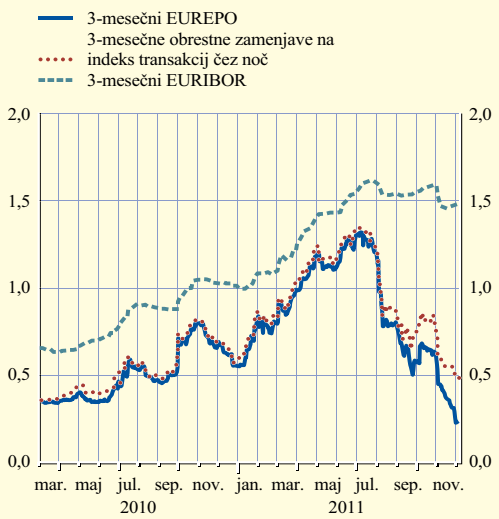
(v odstotkih na leto; v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Graf 21 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na indeks transakcij čez noč

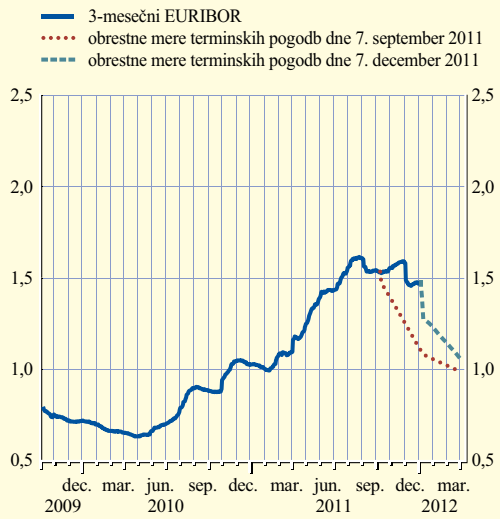
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Graf 22 Trimesečne obrestne mere in obrestne mere terminskih pogodb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



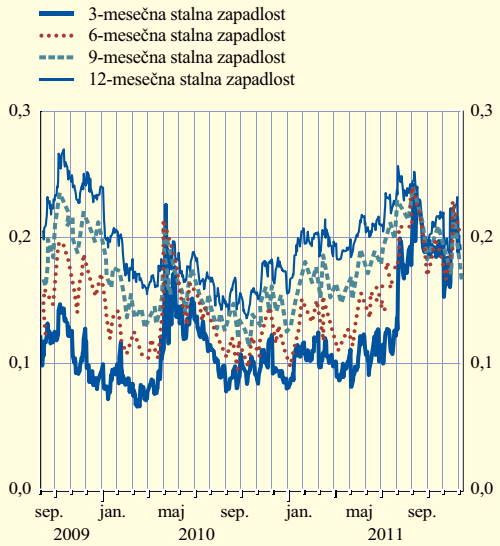
Vir: Thomson Reuters.
Opomba: 3-mesečne terminske pogodbe za dobavo ob koncu tekočega četrtletja in v prihodnjih treh četrtletjih, kakor so navedene v Liffe.

Kar zadeva obrestne mere čez noč, je obrestna mera EONIA v obravnavanem obdobju ostala razmeroma volatilna. Zaradi obnovljenih napetosti na finančnih trgih so banke precej intenzivneje uporabljale likvidnostne operacije Eurosistema. Zato se je presežna likvidnost v sistemu povečala, kar se je izrazilo v uporabi odprte ponudbe mejnega depozita. Razmik med obrestno mero EONIA in obrestno mero glavnega refinanciranja je bil tako v celotnem obravnavanem obdobju negativen. Svet ECB je 3. novembra ključne obrestne mere ECB znižal za 25 bazičnih točk, s čimer so se znižale obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita (na 0,50%), obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja (na 1,25%) in obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila (na 2,00%). Ta sprememba se je odrazila tudi v obrestni meri EONIA, ki je tako 7. decembra znašala 0,747% (glej graf 24).

V obravnavanem obdobju je ECB še naprej podpirala denarne trge prek operacij povečevanja likvidnosti z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv in

Graf 23 Implicitna volatilnost s stalno zapadlostjo, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

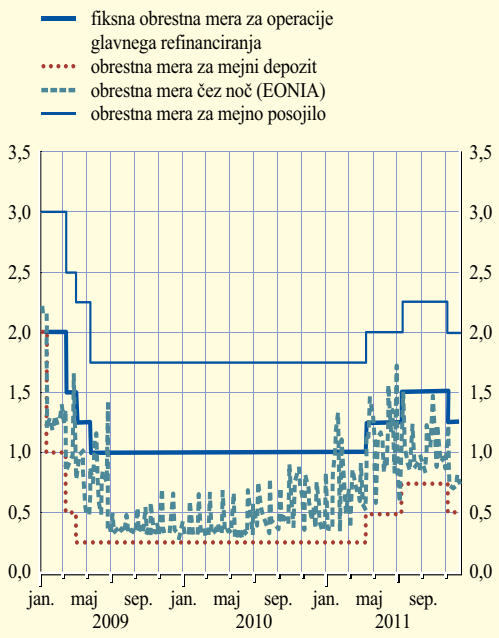


Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilnosti, izpeljane iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, pretvorijo tako, da so izražene kot registrirane cene in ne kot registrirani donosi. Nato se dobljene implicitne volatilnosti, ki imajo stalen datum zapadlosti, pretvorijo v podatke s stalnim časom do zapadlosti.

tri mesece. Vse Eurosistemove operacije povečevanja likvidnosti so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Zaradi napetosti na finančnih trgih euroobmočja je ECB prav tako sklenila, da bo likvidnost zagotavljala prek dveh dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno 12 oziroma 13 mesecev, prav tako v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Prva od obeh operacij je bila izvedena 26. oktobra. ECB je izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti kot avkcije s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 1,50% v devetem in desetem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ter najvišjo izklicno obrestno mero 1,25% v enajstem letošnjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. S temi operacijami je ECB umaknila znesek v višini do skupne vrednosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je 7. decembra znašala 207,6 milijarde EUR. Več podrobnosti o likvidnostnih razmerah in operacijah denarne politike je v okvirju 4.

Graf 24 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Okvir 4

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 10. AVGUSTA DO 8. NOVEMBRA 2011

Ta okvir opisuje operacije ECB na odprtem trgu v času obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 13. septembra, 11. oktobra in 8. novembra 2011. V tem obdobju so se vse operacije refinanciranja v eurih še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Svet ECB je 4. avgusta 2011 sklenil, da bo 10. avgusta 2011 izvedel dodatno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti z dospelostjo približno šest mesecev. Ta je bila izvedena kot avkcija s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Nato je Svet ECB 6. oktobra 2011 sklenil izvesti dve dodatni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, in sicer eno oktobra 2011 z dospelostjo približno 12 mesecev in drugo decembra 2011 z dospelostjo približno 13 mesecev, prav tako v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Istega dne je Svet ECB napovedal drug program nakupa kritih obveznic v novembru 2011

s ciljem olajšati pogoje financiranja za kreditne institucije in podjetja ter spodbuditi kreditne institucije k ohranjanju in širjenju posojanja svojim strankam. V okviru drugega programa nakupa kritih obveznic naj bi se kupovale primerne krite obveznice v skupni nominalni vrednosti 40 milijard EUR, nakupi pa naj bi se zaključili do konca oktobra 2012.[1]

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

(v milijardah EUR; povprečna raven v vsakem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv)

Vir: ECB.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale povprečno 452,4 milijarde EUR. To je bilo za 30,0 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. obdobja od 11. maja do 9. avgusta 2011).

To je bilo predvsem posledica dodatnega znižanja povprečne vrednosti avtonomnih dejavnikov, ki se je zmanjšala za 26,4 milijarde EUR na 245,9 milijarde EUR. Povprečna raven obveznih rezerv je znašala 206,4 milijarde EUR, kar je za 1,1 milijarde EUR manj kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Ponudba likvidnosti

V obravnavanem obdobju je skupna ponudba likvidnosti prek operacij odprtega trga znašala povprečno 615,3 milijarde EUR, kar je 99,1 milijarde EUR več kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, pri čemer je bilo v avkcijskih postopkih[2] zagotovljeno v povprečju 408,5 milijarde EUR (26,9 milijarde EUR več kot v preteklem obravnavanem obdobju, predvsem zaradi povečanja operacij dolgoročnejšega refinanciranja).

Povprečna ponudba likvidnosti z enotedenskimi operacijami glavnega refinanciranja se je v primerjavi s prejšnjimi tremi obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv povečala za 29,7 milijarde EUR na 171,6 milijarde EUR, medtem ko se je povprečna ponudba likvidnosti prek operacij refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv zmanjšala za 8,5 milijarde EUR na 64,0 milijarde EUR. Hkrati se je povprečna ponudba likvidnosti s 3-mesečnimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja povečala za 17,1 milijarde EUR na 261,6 milijarde EUR. Poleg tega je bilo prek zgoraj omenjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki je bila poravnana 11. avgusta 2011, zagotovljenih 49,7

1 Več podrobnosti je v sporočilu za javnost ECB z dne 3. novembra 2011: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111103_1.en.html.
2 Avkcije obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja; slednje se lahko uporabljajo tako za povečevanje kot tudi za umikanje likvidnosti.

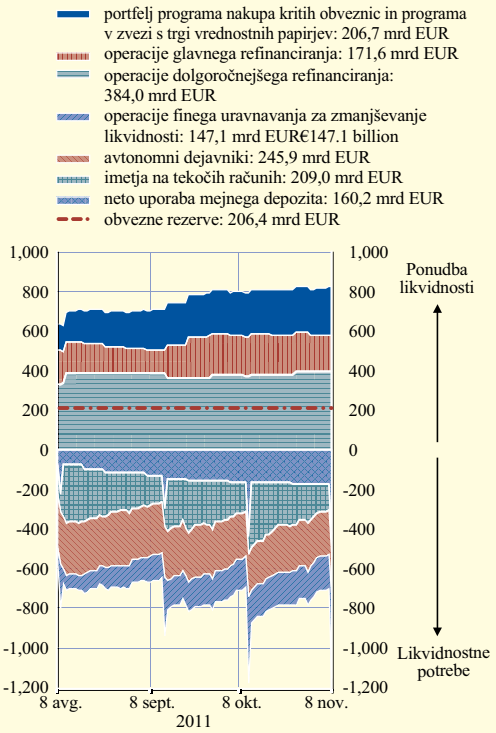
milijarde EUR, 56,9 milijarde EUR pa je bilo zagotovljenih prek zgoraj omenjene dodatne 12-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki je bila poravnana 27. oktobra 2011. Skupna ponudba likvidnosti z operacijami dolgoročnejšega refinanciranja je znašala povprečno 384,0 milijarde EUR, v primerjavi s 317,0 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju.

Program nakupa kritih obveznic in program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev sta zagotovila v povprečju 206,7 milijarde EUR likvidnosti, v primerjavi s povprečno 134,6 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Prek prvega programa nakupa kritih obveznic, v katerem so se nakupi zaključili 30. junija 2010, je bilo zagotovljeno 59,4 milijarde EUR, kar je zaradi zapadlih zneskov nekoliko manj kot 60,6 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju. Neto vrednost poravnanih nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je 4. novembra 2011 znašala 183,0 milijarde EUR, kar je precej več kot 5. avgusta 2011, ko je znašala 73,9 milijarde EUR.

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

(v milijardah EUR; dnevno povprečje za obravnavano obdobje je prikazano poleg posamezne postavke)



Vir: ECB.

Hkrati je bila s tedenskimi operacijami nevtralizirana vsa likvidnost iz programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da je bilo v obravnavanem obdobju v povprečju umaknjenih 139,2 milijarde EUR. Umaknjena likvidnost z operacijami finega uravnavanja z zapadlostjo čez noč na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v povprečju znašala 241,6 milijarde EUR (glej graf B).

Uporaba odprtih ponudb

Zaradi povečane ponudbe likvidnosti se je povprečna presežna likvidnost v obravnavanem obdobju povečala na 164,3 milijarde EUR (s 36,2 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju). Uporaba odprte ponudbe mejnega posojila se je v tem obravnavanem obdobju povečala s povprečne vrednosti 0,1 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv na povprečno 1,4 milijarde EUR. To je bilo najbolj izrazito v tretjem obravnavanem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv (ko je znašala povprečno 2,8 milijarde EUR). Hkrati se je povprečna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita povečala na 161,7 milijarde EUR, medtem ko je v prejšnjem obravnavanem obdobju znašala 33,5 milijarde EUR. Zaradi tega se je neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita[3] povečala, zlasti

3 Neto uporaba mejnega depozita se izračuna kot uporaba mejnega depozita minus uporaba odprte ponudbe mejnega posojila, vključno s soboto in nedeljo.

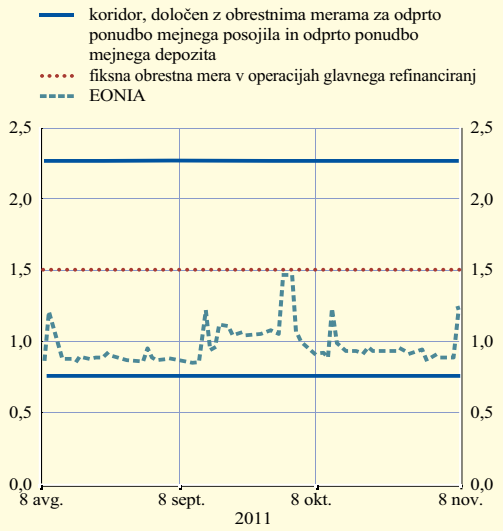
v drugem in tretjem obravnavanem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Povprečna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita se je namreč povečala na 160,2 milijarde EUR, medtem ko je v prejšnjem obravnavanem obdobju znašala 33,5 milijarde EUR.

Obrestne mere

Ključne obrestne mere ECB so v treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv ostale nespremenjene, pri čemer so obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila ostale na ravni 1,50%, 0,75% oziroma 2,25%. Sklep z dne 3. novembra 2011, da se ključne obrestne mere znižajo za 25 bazičnih točk, je bil izveden 9. novembra 2011 v 11. obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

Ker je bila likvidnost v obravnavanem obdobju še naprej obsežna, so se EONIA in druge zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga v glavnem gibale pod obrestno mero glavnega refinanciranja, pri čemer so se proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko se je izpolnjevanje obveznih rezerv zaključevalo, navadno znižale (glej graf C). EONIA je povprečno znašala 0,96%, pri čemer je vrednost nihala med 0,85% in 1,46%. Najvišja vrednost (1,46%) je bila zabeležena 30. septembra 2011 na koncu tretjega četrtletja.

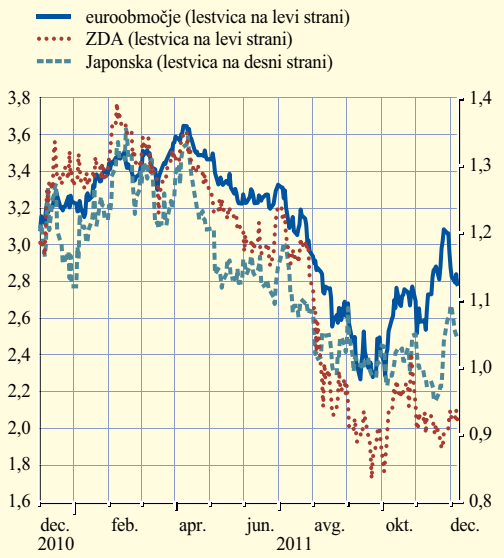
2.4 TRGI OBVEZNIC

Med koncem avgusta in 7. decembrom se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju povečala, medtem ko se je donosnost primerljivih državnih obveznic v ZDA zmanjšala. Splošno povečanje donosnosti dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju je bilo predvsem posledica vse večje zaskrbljenosti glede dolžniške krize, ki je prizadela celo države z boniteto AAA. Negotovost glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic, merjenja z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, se je okrepila, razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju pa so se dodatno povečali pri večini držav. Obenem tržni kazalniki kažejo, da so inflacijska pričakovanja tržnih udeležencev še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.

Od konca avgusta do 7. decembra se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju povečala za 10 bazičnih točk in je ob koncu obravnavanega obdobja znašala 2,8%. Nasprotno se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA zmanjšala za 20 bazičnih točk in je 7. decembra znašala 2,0% (glej graf 25). Skladno s tem se je razlika v nominalnih obrestnih merah med 10-letnimi državnimi obveznicami v euroobmočju in ZDA v obravnavanem obdobju povečala za 30 bazičnih točk. Na Japonskem se donosnost 10-letnih državnih obveznic v istem obdobju na splošno ni spremenila in je 7. decembra znašala 1,1%.

Graf 25 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: Bloomberg in Thomson Reuters.
Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic. V primeru euroobmočja so zajete samo državne obveznice z boniteto AAA.

Negotovost vlagateljev glede gibanj na trgih obveznic v bližnji prihodnosti v euroobmočju, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij, se je v obravnavanem obdobju na splošno povečala. V euroobmočju in ZDA se je implicitna volatilnost trgov obveznic močno povečala pred zasedanjem voditeljev držav ali vlad euroobmočja, ki je potekalo 26. oktobra, in sicer zaradi negotovosti vlagateljev glede rezultatov zasedanja. Potem ko je predsednik grške vlade nepričakovano napovedal glasovanje o zaupnici grški vladi in grški referendum, se je implicitna volatilnost trgov obveznic povečala še bolj in v euroobmočju dosegla raven, primerljivo z najvišjo doseženo vrednostjo sredi avgusta 2011. Ko je bil referendum pozneje odpovedan, se je implicitna volatilnost trgov obveznic nekoliko zmanjšala, čeprav je bila še vedno velika, glede na to, da se je državna dolžniška kriza v euroobmočju razširila tudi na večje države in države z višjimi bonitetnimi ocenami. V celotnem obravnavanem obdobju je bila implicitna volatilnost trgov obveznic v euroobmočju precej večja kot v ZDA.

Gibanja donosnosti dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in ZDA so bila odraz zaskrbljenosti v zvezi z državno dolžniško krizo in negotovosti glede obetov v svetovnem gospodarstvu. V prvem delu referenčnega obdobja sta pričakovanje in pozneje napoved, da bo ameriški zvezni odbor za odprti trg (FOMC) podaljšal povprečno ročnost svojih imetij ameriških državnih vrednostnih papirjev, povzročila pritisk na znižanje dolgoročne donosnosti v ZDA. Sledilo je zvišanje donosnosti dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA, predvsem zaradi pričakovanja, da bo rezultat zasedanja voditeljev držav ali vlad euroobmočja 26. oktobra pripeljal do izboljšanja tržnih razmer, saj je bilo pričakovati sprejetje pomembnih ukrepov za reševanje državne dolžniške krize v euroobmočju. Nekateri ekonomski podatki za ZDA, ki so bili boljši od pričakovanih, so prav tako pomirili strahove vlagateljev, da bo prišlo do svetovne gospodarske upočasnitve, in prispevali k pritisku na zvišanje donosnosti dolgoročnih državnih obveznic na obeh straneh Atlantika. Po objavi sklepov, sprejetih 26. oktobra, se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v euroobmočju in ZDA ob izboljšanem razpoloženju na trgih in manjši nenaklonjenosti tveganju še povečala. Vendar se je to povečanje deloma izničilo, ko se je po nepričakovani napovedi morebitnega grškega referenduma razpoloženje na trgih izrazito poslabšalo. V novembru, ko je državna dolžniška kriza v euroobmočju prizadela celo države z boniteto AAA, avkcijo 10-letnih nemških državnih obveznic, s katero ni bil dosežen predvideni znesek, pa so udeleženci na trgu negativno sprejeli, se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju povečala, medtem ko se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA še naprej zmanjševala.

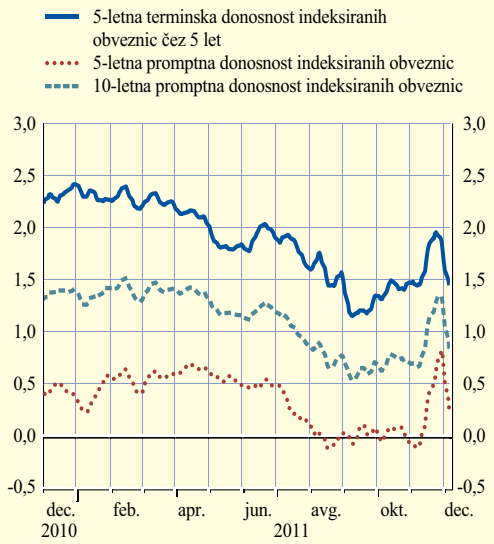
V obravnavanem obdobju so se razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju glede na donosnost nemških državnih obveznic nadalje povečali pri večini držav. Istočasno je povpraševanje po likvidnih državnih obveznicah z visokimi bonitetnimi ocenami še naprej povzročalo padec

donosnosti nemških državnih obveznic. Poleg tega so bonitetne agencije več državam euroobmočja znižale bonitetne ocene. Španiji in Italiji so boniteto znižale vse tri glavne bonitetne agencije, medtem ko sta Belgiji boniteto znižali dve bonitetni agenciji, Portugalski pa ena bonitetna agencija. Poleg tega je agencija Moody's opozorila, da bi se lahko obeti za bonitetno oceno Francije spremenili v negativne, agencija Fitch Ratings pa je izjavila, da Francija dodatnih šokov ne bo mogla absorbirati brez poslabšanja svoje bonitete AAA. Nazadnje je bonitetna agencija Standard & Poor's na podlagi svoje ocene, da sistemski stres vpliva na kreditno sposobnost euroobmočja kot celote, nakazala, da poslabšanje bonitete grozi 15 državam članicam euroobmočja. Po zasedanju voditeljev držav ali vlad euroobmočja 26. oktobra so se razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju glede na donosnost nemških državnih obveznic začasno precej zmanjšali. Vendar pa se je to izničilo s tem, ko so se razmiki močno povečali po ponovnem pojavu zaskrbljenosti, ki so ga povzročile nepričakovana napoved morebitnega grškega referenduma in politične razmere v Italiji. Proti koncu obravnavanega obdobja so se razmiki v donosnosti 10-letnih državnih obveznic glede na donosnost nemških državnih obveznic precej zmanjšali, k čemur je prispevalo izboljšanje razpoloženja na trgih pred zasedanjem voditeljev držav ali vlad euroobmočja 9.decembra.

Za obravnavano obdobje je bila metoda ocenjevanja realne donosnosti in izvedenih stopenj inflacije spremenjena, da bi se preprečila izkrivljanja zaradi povečanih razmikov v donosnosti francoskih in nemških državnih obveznic (glej okvir 5 o ocenjevanju realne donosnosti in izvedenih stopenj inflacije po nedavni okrepitvi državne dolžniške krize). Od konca avgusta se je donosnost 5-letnih in 10-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju zvišala za okrog 10 bazičnih točk (glej graf 26). Na dan 7. decembra sta 5-letna in 10-letna promptna realna donosnost znašali

Graf 26 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

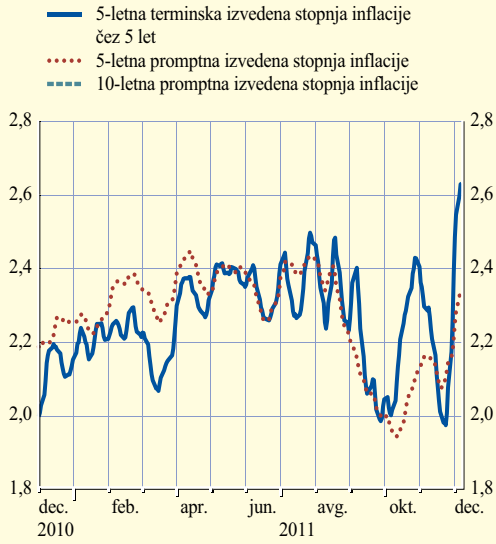
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 27 Obrestne mere v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo, in izvedene stopnje inflacije v euroobmočju na podlagi brezkuponskih instrumentov

(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)

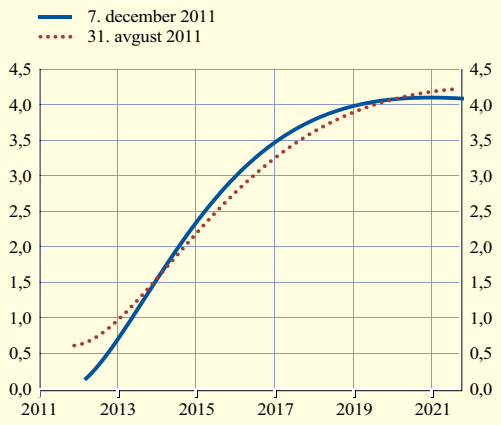


Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

okrog –0,2% oziroma 0,8%. V istem obdobju so se implicitne terminske obrestne mere v obrestnih zamenjavah, vezanih na inflacijo (petletne čez pet let), v euroobmočju zvišale za 9 bazičnih točk in so 7. decembra znašale 2,3% (glej graf 27). Izvedene stopnje inflacije so se zvišale za 14 bazičnih točk, tako da so 7. decembra znašale 2,6%. Izvedene stopnje inflacije so bile v zadnjih mesecih precej volatilne zaradi visoke volatilnosti nominalne in realne donosnosti obveznic, ki je bila posledica napetosti na trgih in preusmerjanja k varnim oblikam naložb. V takih okoliščinah so zato inflacijska pričakovanja, izpeljana iz zamenjav, vezanih na inflacijo, zanesljivejša od signalov, ki prihajajo s trgov obveznic. Na splošno tržni kazalniki kažejo, da so dolgoročna inflacijska pričakovanja tržnih udeležencev še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.

Graf 28 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, EuroMTS (osnovni podatki) in Fitch Ratings (bonitetne ocene).
Opombe: Krivulja implicitne terminske donosnosti, ki je izpeljana iz časovne strukture obrestnih mer na trgu, odraža pričakovanja trga glede ravni kratkoročnih obrestnih mer v prihodnje. Metoda izračunavanja krivulje implicitne terminske donosnosti je opisana v razdelku „*Euro area yield curve*" na spletni strani ECB. Za izračun so se uporabili podatki o donosnosti državnih obveznic z oceno AAA v euroobmočju.

Splošni vzorec gibanja dolgoročne donosnosti obveznic z boniteto AAA v euroobmočju je mogoče razčleniti na spremembe pričakovanj o obrestnih merah (in ustreznih premij za tveganje) pri različnih zapadlostih (glej graf 28). V primerjavi s koncem avgusta se je časovna struktura kratkoročnih terminskih obrestnih mer pri kratkoročnih zapadlostih, krajših od približno enega leta in pol, premaknila navzdol zaradi znižanja pričakovanj o prihodnjem gibanju kratkoročnih obrestnih mer, medtem ko se je pri zapadlostih med enim letom in pol ter osmimi leti in pol premaknila navzgor. Ta gibanja so bila predvsem odraz popravkov premij za tveganje ob zaostritvi državne dolžniške krize v euroobmočju.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale nefinančne družbe, so se pri najnižjem bonitetnem razredu povečali, medtem ko so se pri višjih bonitetnih razredih zmanjšali ali ostali večinoma stabilni. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale finančne družbe, so se pri nižjih bonitetnih razredih izrazito povečali, pri višjih bonitetnih razredih pa so ostali večinoma stabilni. V obravnavanem obdobju so bili razmiki volatilni zaradi sprememb v nenaklonjenosti tveganju med vlagatelji in dogajanja v zvezi z državno dolžniško krizo v euroobmočju.

Okvir 5

OCENJEVANJE REALNE DONOSNOSTI IN IZVEDENIH STOPENJ INFLACIJE PO NEDAVNI OKREPITVI DRŽAVNE DOLŽNIŠKE KRIZE

Vse večji razmiki med donosnostjo nemških in francoskih državnih obveznic, zlasti tekom novembra 2011, skupaj z neenako zapadlostno strukturo indeksiranih obveznic, ki sta jih izdali ti državi – pri čemer imajo nedospele nemške obveznice relativno krajšo

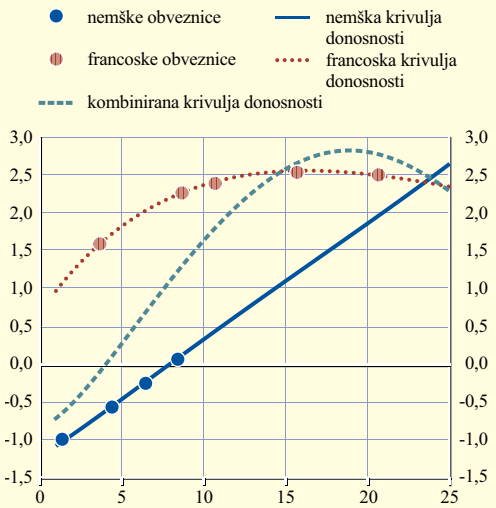
zapadlost kot nedospele francoske obveznice – so povzročili precejšnje izkrivljanje ocenjene kombinirane krivulje realne donosnosti. Zaradi tega so izkrivljene tudi izvedene stopnje inflacije, izpeljane s pomočjo kombinirane krivulje realne donosnosti. V tem okvirju na kratko opisujemo razloge za takšno izkrivljanje in predlagamo alternativno metodo ocenjevanja, s katero se zmanjša izkrivljanje, ki izhaja iz vse večjih razmikov med nemško in francosko donosnostjo obveznic.

Da bi ponazorili izkrivljanje kombinirane krivulje realne donosnosti v okolju sedanjih napetosti na trgih državnih obveznic, je v grafu A prikazana donosnost nemških in francoskih indeksiranih obveznic skupaj z ocenjeno krivuljo donosnosti obveznic teh dveh držav in kombinirano krivuljo donosnosti, ocenjeno s pomočjo obveznic, ki sta jih izdali ti državi. Vidi se, da so kratkoročne zapadlosti znotraj kombinirane krivulje predvsem pod vplivom nemških obveznic, medtem ko na dolgoročne zapadlosti vplivajo predvsem francoske obveznice. Tako se nagib kombinirane krivulje donosnosti razlikuje od ločeno ocenjene krivulje donosnosti nemških in francoskih obveznic. Pri zapadlosti med pet in deset let je kombinirana krivulja donosnosti namreč precej bolj strma kot obe krivulji ločeno, zaradi česar je izkrivljanje terminskih stopenj donosa še posebno veliko.

Graf B kaže, da so se realne terminske stopnje donosa (petletne terminske stopnje donosa čez pet let) na podlagi ocenjene kombinirane krivulje v zadnjih mesecih precej povečale in začasno dosegle skoraj 3%. Kot že omenjeno, so takšne ravni realne terminske donosnosti umetno tako visoke. Da bi se izognili temu problemu, se realna donosnost izračuna kot povprečje krivulj realne donosnosti, tehtano z BDP, kjer sta krivulji ocenjeni ločeno za Nemčijo in Francijo.

Graf A Donosnost indeksiranih obveznic in krivulja realne donosnosti na podlagi brezkuponskih obveznic

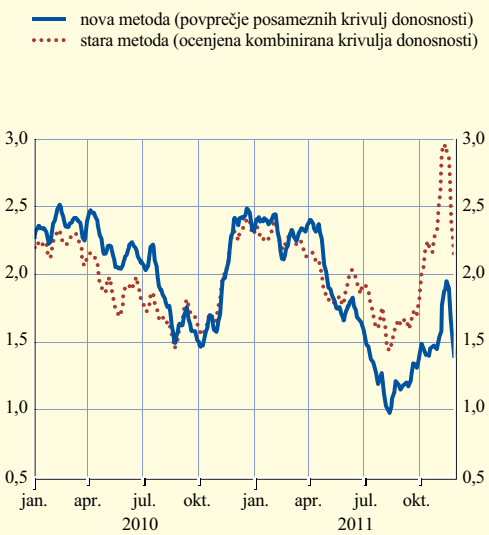
(v odstotkih na leto; desezonirano; os x: leta)



Viri: Bloomberg, Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na 16. november 2011.

Graf B Realna petletna terminska donosnost čez pet let v euroobmočju

(v odstotkih na leto; 5-dnevna drseča sredina dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Bloomberg, Thomson Reuters in izračuni ECB.

Ob izkrivljanju realnih stopenj donosa so izkrivljene tudi izvedene stopnje inflacije, saj se krivulja izvedene stopnje inflacije izračuna tako, da se od nominalne krivulje donosnosti na podlagi državnih obveznic z bonitetno oceno AAA odšteje ocenjena kombinirana krivulja realne donosnosti.[1] Terminske izvedene stopnje inflacije na podlagi ocenjene kombinirane krivulje so se v zadnjih tednih namreč drastično znižale in dosegle ravni pod 1%. Tako nizke ravni terminskih izvedenih stopenj inflacije se ne skladajo z informacijami, ki izhajajo iz trga zamenjav, vezanih na inflacijo, saj so te veliko manj pod vplivom kreditnega tveganja in likvidnostnih učinkov kot merila, ki izhajajo iz trga obveznic.

Da bi se izognili izkrivljanju pri ocenjevanju krivulje izvedenih stopenj inflacije, se krivulja izvedenih stopenj inflacije izračuna posebej za Nemčijo in posebej za Francijo. Povprečje tako ocenjenih izvedenih stopenj inflacije, tehtano z BDP, se lahko nato uporabi pri ugotavljanju inflacijskih pričakovanj tržnih udeležencev. Izvedene stopnje inflacije na podlagi te metode so bolj skladne s signali, ki prihajajo s trga zamenjav, vezanih na inflacijo, kot s signali, ki izhajajo iz kombinirane krivulje realne donosnosti, in trenutno kažejo, da so dolgoročna inflacijska pričakovanja na ravni okrog 2,6% (glej graf 27). V sedanjih tržnih razmerah ob obnovljenih napetostih na številnih trgih državnih obveznic, zaradi česar je postala donosnost nominalnih in indeksiranih obveznic volatilna, pa so obrestne mere v zamenjavah, vezanih na inflacijo, bolj zanesljiv kazalnik inflacijskih pričakovanj med tržnimi udeleženci kot izvedene stopnje inflacije, ki izhajajo iz trgov državnih obveznic. Kljub temu so informacije, ki izhajajo iz obvezniških trgov, če so ustrezno prilagojene in upoštevajo takšne napetosti na trgu, koristne pri navzkrižnem preverjanju informacij, ki izhajajo iz trga zamenjav, vezanih na inflacijo.

1 Krivulja nominalne donosnosti v euroobmočju, izračunana na podlagi državnih obveznic z boniteto AAA, temelji na velikem številu obveznic, ki so jih izdale različne države z različno zapadlostjo, zato je ta v okolju vse večjih razmikov med državnimi obveznicami precej manj pod vplivom izkrivljanja kot krivulja realne donosnosti.

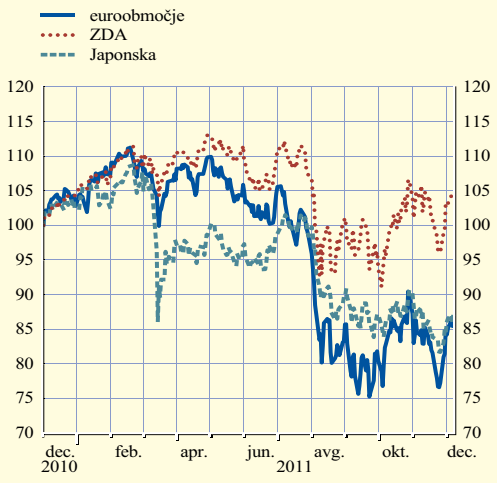
2.5 DELNIŠKI TRGI

Od konca avgusta do 7. decembra so se tečaji delnic v euroobmočju na splošno rahlo znižali, medtem ko so se v ZDA zvišali. Negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA, merjena z implicitno volatilnostjo, je bila v celotnem obravnavanem obdobju velika. Spremembe v razpoloženju na trgih, ki so bile povezane z državno dolžniško krizo v euroobmočju, so še naprej vplivale na gibanje tečajev delnic, zlasti v finančnem sektorju. Poleg tega so tržni udeleženci večino objavljenih ekonomskih podatkov v euroobmočju še naprej sprejemali z razočaranjem, medtem ko so se v drugem delu obravnavanega obdobja ekonomski podatki v ZDA večinoma izkazali za boljše od pričakovanih.

Od konca avgusta do 7. decembra so se tečaji delnic v euroobmočju rahlo znižali, v ZDA pa so se zvišali. Na splošno so se tečaji delnic v

Graf 29 Indeksi cen delnic

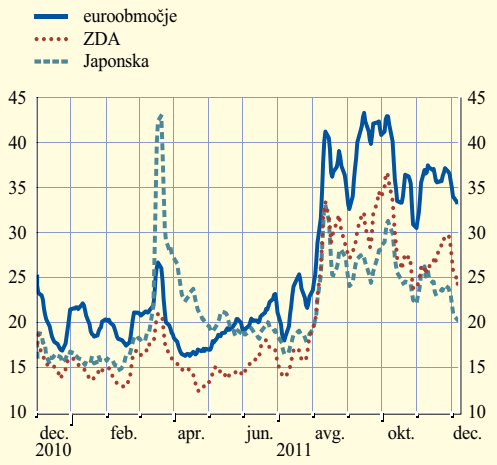
(indeks: 1. december 2010 = 100; dnevni podatki)



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

Graf 30 Implicitna volatilnost delniških trgov

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



Vir: Bloomberg.
Opombe: Časovna vrsta implicitne volatilnost odraža pričakovan standardni odklon spremembe cen delnic v odstotkih v obdobju do 3 mesecev, kot jih kažejo cene opcij na indekse 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.

euroobmočju, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX, od konca avgusta do 7. decembra znižali za 0,6%. V ZDA je indeks Standard and Poor's 500 zrasel za 3,5% (glej graf 29). Na Japonskem so se tečaji delnic, merjeni z indeksom Nikkei 225, v istem obdobju znižali za 2,6%.

Negotovost na delniških trgih v euroobmočju in ZDA, merjena z implicitno volatilnostjo, je bila v celotnem obravnavanem obdobju velika (glej graf 30). K temu so prispevale predvsem napetosti v številnih segmentih trga, povezane z državno dolžniško krizo v euroobmočju in nadaljevanjem negotovosti glede obetov za svetovno gospodarsko rast. Implicitna volatilnost je bila, tako kot na trgih obveznic, v euroobmočju precej večja kot v ZDA.

V obravnavanem obdobju so spremembe v razpoloženju na trgih, ki so bile povezane z državno dolžniško krizo v euroobmočju, še naprej vplivale na gibanje tečajev delnic. Poleg tega so tržni udeleženci večino objavljenih ekonomskih podatkov v euroobmočju še naprej sprejemali z razočaranjem, medtem ko so se v drugem delu obravnavanega obdobja ekonomski podatki v ZDA večinoma izkazali za boljše od pričakovanih. Tečaji delnic so se zvišali pred zasedanjem voditeljev držav ali vlad euroobmočja, ki je potekalo 26. oktobra, in takoj po zasedanju, ko se je po objavi sprejetih sklepov razpoloženje na trgih dodatno izboljšalo. Vendar se je dvig tečajev delnic izničil zaradi močnega poslabšanja razpoloženja na trgih, potem ko je predsednik grške vlade nepričakovano napovedal glasovanje o zaupnici grški vladi in grški referendum, kriza pa se je razširila še na večje države in države z višjimi bonitetnimi ocenami. Proti koncu obdobja so

Tabela 4 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

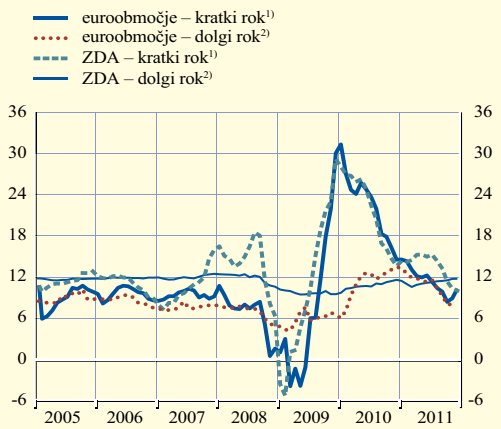
	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji *(podatki ob koncu obdobja)*	100,0	10,0	6,9	16,5	8,5	19,9	5,4	14,0	4,7	6,6	7,7
Spremembe cen *(podatki ob koncu obdobja)*											
2010 III	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
2010 IV	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
2011 I	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
2011 II	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
2011 III	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
2011 okt.	8,4	12,9	6,7	10,9	15,4	6,2	3,8	9,4	12,1	4,6	1,4
2011 nov.	-2,6	0,2	-0,4	-1,4	0,2	-7,2	0,2	-2,5	-4,4	-4,0	-2,0
31. avg. – 7. dec. 2011	-0,6	0,0	-0,3	1,2	11,3	-4,8	3,1	-4,0	2,6	-3,4	-0,9

Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

se tečaji delnic močno zvišali, ko so kanadska centralna banka, Bank of England, japonska centralna banka, Evropska centralna banka, ameriška centralna banka in švicarka centralna banka napovedale usklajene ukrepe za povečanje svoje zmožnosti zagotavljanja likvidnostne podpore svetovnemu finančnemu sistemu z namenom ublažiti napetosti na finančnih trgih. Poleg tega se je razpoloženje na trgih izboljšalo pred zasedanjem voditeljev držav ali vlad euroobmočja 9.decembra.

Graf 31 Pričakovana rast podjetniškega dobička na delnico v ZDA in euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Pričakovana rast dobička podjetij znotraj indeksa Dow Jones EURO STOXX za euroobmočje in znotraj 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).

Na ravni sektorjev so se tečaji delnic v euroobmočju gibali različno, pri čemer so se najbolj znižali tečaji finančnih delnic euroobmočja, medtem ko so se tečaji drugih delnic, zlasti v sektorju nafte in plina, zvišali (glej tabelo 4). Tečaji finančnih delnic euroobmočja so padli zaradi gibanj, povezanih z državno dolžniško krizo v euroobmočju, ki so vplivala na državne obveznice v imetju bank, potrebe po dokapitalizaciji, znižanje bonitetnih ocen in okrepljene napetosti na trgih financiranja bank. Tudi v ZDA so bile delnice finančnega sektorja med poraženkami, čeprav so njihovi tečaji padli precej manj kot v euroobmočju.

Podatki o dobičku podjetij v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, kažejo, da se je rast dejanskega letnega dobička na delnico novembra znižala na 0% glede na 19% avgusta. Prav tako se je rahlo znižala rast dobička na delnico v prihodnjih 12 mesecih po napovedih udeležencev na trgu, in sicer novembra na 9% v primerjavi z 10%, kolikor je bila predvidena avgusta (glej graf 31). Upadla je tudi dolgoročna pričakovana rast dobička na delnico, in sicer z 10% v avgustu na 8% v novembru.

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

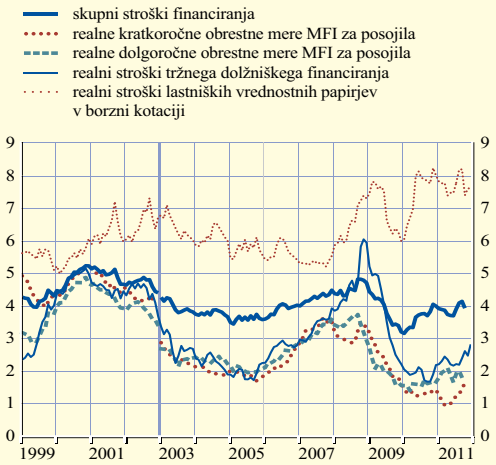
Od julija do oktobra 2011 so ostali realni stroški financiranja za nefinančne družbe euroobmočja približno nespremenjeni. Splošna stabilnost stroškov financiranja prikriva različna gibanja glavnih komponent. Kar zadeva tokove financiranja, se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam v tretjem četrtletju 2011 rahlo povečala na 1,6%. Umirjena posojilna dinamika je videti na splošno v skladu z umirjanjem gospodarske aktivnosti v euroobmočju. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb se je v tretjem četrtletju 2011 rahlo povečalo.

POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so od julija do oktobra ostali približno nespremenjeni in so oktobra 2011 znašali 3,9% (glej graf 32).

Graf 32 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: ECB, Thomson Reuters in Merrill Lynch in napovedi Concensus Economics.
Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe 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, Mesečni bilten, ECB, marec 2005). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov. Podatki od junija 2010 niso nujno popolnoma primerljivi s podatki pred tem datumom zaradi metodoloških sprememb, ki izhajajo iz izvajanja uredb ECB/2008/32 in ECB/2009/7 (ki spreminjata uredbo ECB/2001/18).

Stabilnost celotnih stroškov financiranja prikriva različna gibanja v glavnih komponentah. Realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, so se v tem obdobju zlasti zaradi oktobrskega naraščanja cen delnic znižali za 38 bazičnih točk in so oktobra znašali 7,4%. Nasprotno so se realni stroški tržnega dolžniškega financiranja in realne kratkoročne obrestne mere povečali za okoli 40 bazičnih točk in so oktobra 2011 znašali 2,6% oziroma 1,6%. Realne dolgoročne obrestne mere so ostale od julija do oktobra približno nespremenjene na ravni okoli 1,9%. Novejši podatki do prvega tedna v decembru kažejo povečanje realnih stroškov kapitala za okoli 20 bazičnih točk, kar je bilo posledica zmanjšanja stroškov lastniških vrednostnih papirjev in nižje rasti pričakovanega dobička. Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja so se v istem obdobju prav tako povečali za okoli 20 bazičnih točk. Z dolgoročnejšega vidika so bili skupni realni stroški financiranja za nefinančne družbe euroobmočja oktobra v okviru povprečja, zabeleženem od leta 2003 dalje. Realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, so ostali višji od preteklih vrednosti, medtem ko so bili realne obrestne mere (kratkoročne in dolgoročne) ter realni stroški tržnega dolžniškega financiranja manjši od dolgoročnega povprečja.

Tabela 5 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

							Sprememba v bazičnih točkah do okt. 2011[1]		
	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 sep.	2011 okt.	2010 jul.	2011 jul.	2011 sep.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,79	3,86	4,01	4,27	4,41	4,46	77	19	5
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in									
fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,35	3,50	3,70	3,94	4,18	4,27	97	18	9
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,79	3,86	4,19	4,39	4,19	4,23	28	-22	4
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in									
fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,26	2,59	2,63	2,92	2,92	3,06	81	6	14
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,51	3,50	3,84	3,29	3,68	3,65	45	-6	-3
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,89	1,01	1,24	1,55	1,55	1,59	69	-2	4
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	1,89	2,25	2,91	3,61	5,47	6,66	489	234	119
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	2,14	2,71	3,19	2,89	1,96	2,17	-21	-33	21

Vir: ECB.
1 Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

V obdobju od julija do oktobra 2011 so se nominalne obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam povečale pri kratkoročnih zapadlostih, znižale pa so se pri dolgoročnih posojilih (glej tabelo 5). Tako so se kratkoročne obrestne mere povečale za 18 bazičnih točk pri majhnih posojilih (do 1 milijona EUR) in za 6 bazičnih točk pri velikih posojilih (nad 1 milijon EUR). Dolgoročne obrestne mere MFI za majhna posojila so se znižale za 22 bazičnih točk, za velika posojila pa so upadle za 6 bazičnih točk. Povečanje kratkoročnih obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam je v določeni meri posledica julijskega povečanja ključnih obrestnih mer ECB, deloma pa bi bilo lahko tudi posledica vztrajnih napetosti na področju bančnega financiranja in slabšanja kreditne sposobnosti družb v nekaterih državah. Donosnost 7-letnih državnih obveznic se je v euroobmočju kot celoti v obravnavanem obdobju znižala za 33 bazičnih točk, vendar so bile med državami bistvene razlike.

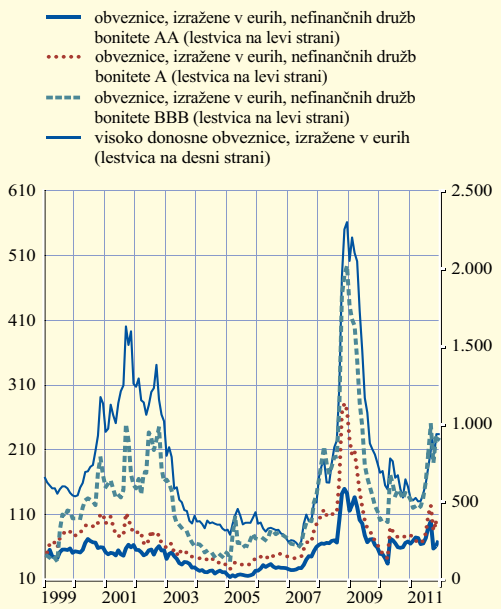
Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja glede na državne obveznice so volatilni že od letošnjega poletja. Zaradi neugodnih gospodarskih podatkov in povečane makroekonomske negotovosti so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic z bonitetno oceno AA od julija do septembra povečali za okoli 25 bazičnih točk, medtem ko so se razmiki pri visoko donosnih obveznicah povečali za več kot 340 bazičnih točk (glej graf 33). Razpoloženje na trgu se je nekoliko izboljšalo oktobra in povzročilo manjše razmike pri vseh kategorijah bonitetnih ocen. Obnovljene napetosti na trgih novembra 2011 zaradi dolžniške krize euroobmočja in negativnih učinkov prelivanja na večje države z višjo bonitetno oceno pa so povzročale pritiske zlasti na dvig razmikov v donosnosti podjetniških obveznic s srednjo in nižjo bonitetno oceno.

TOKOVI FINANCIRANJA

Kazalniki dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja kažejo na še vedno pozitivno gibanje v tretjem četrtletju in v prvih dveh

Graf 33 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

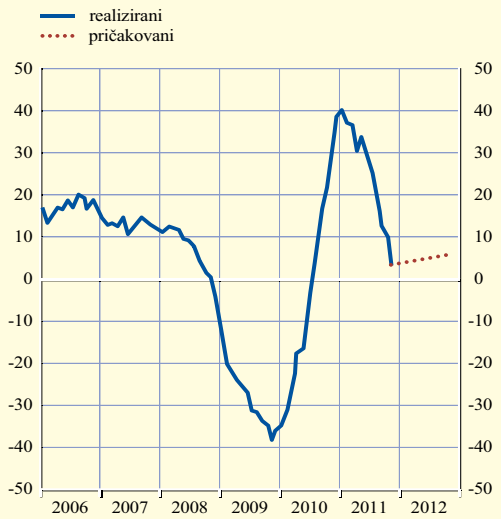
(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

Graf 34 Pričakovani dobiček na delnico po sektorjih

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



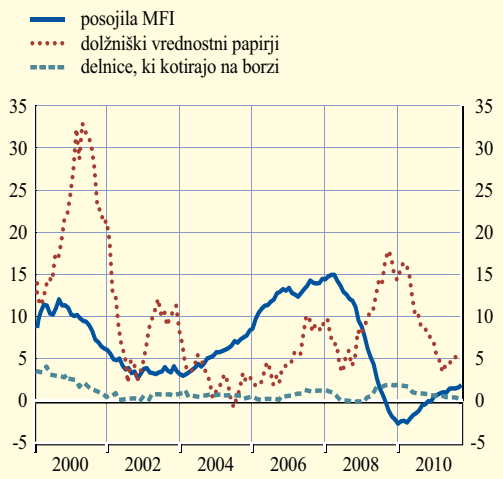
Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

mesecih zadnjega četrtletja 2011. Hkrati je medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih nefinančnih delniških družbah v euroobmočju padla z okoli 40% v začetku leta na okoli 4% novembra 2011 (glej graf 34). Udeleženci na trgu pričakujejo, da se bo ta popravek navzdol obrnil in se v prihodnjih mesecih brez težav popravil.

Na področju zunanjega financiranja se je okrevanje posojil MFI nefinančnim družbam, ki traja že od leta 2010, v tretjem četrtletju 2011 upočasnilo. Stabilizacija posojil MFI nefinančnim družbam je sovpadla z rahlim povečanjem izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev v istem obdobju (glej graf 35). Rahlo živahnejše izdajanje, ki so ga izvajale nefinančne družbe, je bilo v celoti posledica izdajanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero, medtem ko je izdajanje kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev in dolgoročnih vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero še naprej upadalo. Nasprotno se je medletna stopnja rasti izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, nekoliko zmanjšala zaradi povečanja stroškov lastniškega kapitala, ki kotira na borzi.

Graf 35 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.
Opomba: Delnice, ki kotirajo na borzi, so v eurih.

Tabela 6 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III
Posojila MFI	**-0,5**	**-0,1**	**0,9**	**1,4**	**1,6**
do 1 leta	-6,0	-3,2	0,1	4,2	4,1
nad 1 in do 5 let	-2,5	-2,8	-2,3	-3,7	-3,7
nad 5 let	2,8	2,4	2,4	2,0	2,3
Izdani dolžniški vrednostni papirji	**8,6**	**7,4**	**4,7**	**4,2**	**5,0**
kratkoročni	-12,5	-6,4	-4,9	2,6	19,3
dolgoročni, *od tega:*[1]	11,1	8,8	5,7	4,3	3,6
s fiksno obrestno mero	13,9	11,0	7,3	5,3	4,3
s spremenljivo obrestno mero	-1,5	-0,6	-1,0	-1,9	-3,8
Delnice v borzni kotaciji	**0,9**	**0,7**	**0,5**	**0,4**	**0,3**
Zaznamki[2]					
Skupno financiranje	2,0	2,2	2,2	2,4	-
Posojila nefinančnim družbam	1,9	1,9	2,6	3,1	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3]	0,4	1,1	1,0	1,0	-

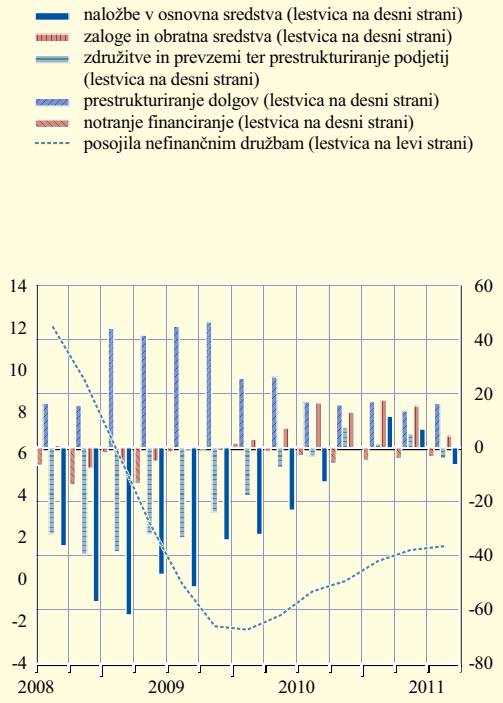
Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki v tej tabeli (z izjemo zaznamkov) se poročajo v denarni in bančni statistiki in statistiki o izdanih vrednostnih papirjih. Do majhnih odstopanj glede na podatke iz statistike finančnih računov lahko pride zaradi razlik v načinih vrednotenja.
1 Vsota fiksnih obrestnih mer in spremenljivih obrestnih mer ni vedno enaka vsem dolgoročnim dolžniškim vrednostnim papirjem skupaj, ker brezkuponski dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, ki vključujejo učinke vrednotenja, v tej tabeli niso prikazani ločeno.
2 Podatki so navedeni iz četrtlenih sektorskih računov. Skupno financiranje nefinančnih družb vključuje posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje, izdane delnice in drug lastniški kapital, zavarovalne tehničene rezervacije, druge obveznosti in izvedene finančne instrumente.
3 Vključuje rezervacije pokojninskih skladov.

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam se je v tretjem četrtletju 2011 le rahlo povečala na 1,6% (glej tabelo 6) zaradi višje medletne stopnje rasti posojil z zapadlostjo nad pet let, kar je odtehtala manjša medletna stopnja rasti kratkoročnoh posojil (z zapadlostjo do enega leta). Dinamika zmanjševanja posojil nefinančnim družbam s srednjimi zapadlostmi (več kot eno leto in do pet let) je ostala v tretjem četrtletju 2011 približno nespremenjena. Umirjena dinamika posojanja nefinančnim družbam je doslej ostajala skladna z umirjenim povpraševanjem po posojilih v okolju upočasnitve gospodarske aktivnosti.

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju v tretjem četrtletju 2011 kažejo prvo upočasnitev povpraševanja po posojilih s strani nefinančnih družb od drugega četrtletja 2010. To nakazuje občutno zmanjšanje povpraševanja po posojilih v podjetniškem sektorju v poletnem času, ki ga je povzročilo umirjanje gospodarske aktivnosti. Neto zmanjšanje povpraševanja po posojilih je bilo posledica očitnega zmanjšanja potreb po financiranju naložb v osnovna sredstva in manjšega prispevka potreb po financiranju zalog in obratnega kapitala (glej graf 36). Poleg tega so banke v euroobmočju v tretjem četrtletju 2011 precej zaostrile kreditne standarde za posojila nefinančnim družbam. Zaostritev kreditnih standardov odraža dejavnike, povezane s pogoji tržnega financiranja bank in poslabšanjem splošnega gospodarskega okolja. Banke v prihodnje

Graf 36 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

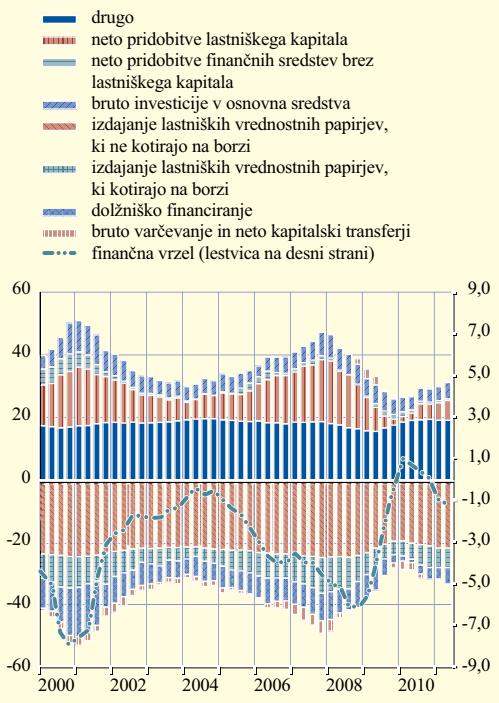
(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



Vir: ECB.
Opomba: Neto odstotki se nanašajo na razliko med odstotkom bank, ki poročajo, da je zadevni dejavnik prispeval k povečanju povpraševanja, in odstotkom bank, ki poročajo, da je prispeval k zmanjšanju.

Graf 37 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)



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

pričakujejo nadaljnjo zaostritev kreditnih standardov in nadaljnji upad povpraševanja po posojilih s strani nefinančnih družb. V okvirju 6 so predstavljeni rezultati zadnje ankete o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do finančnih virov.

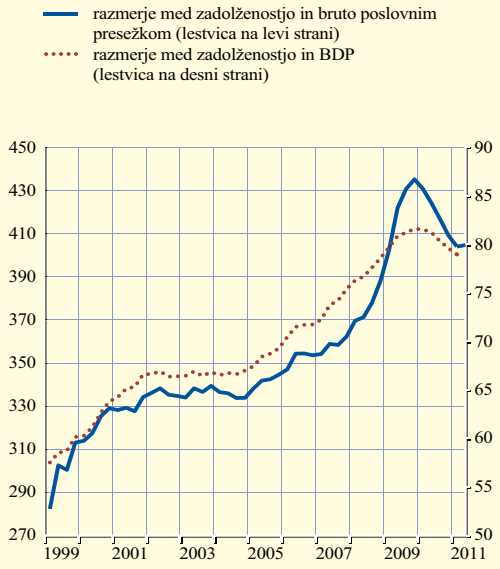
Graf 37 kaže razčlenitev varčevanja, financiranja in naložb podjetij euroobmočja, kot so prikazani v računih euroobmočja, ki so na voljo do drugega četrtletja 2011. Finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb, tj. razlika med izdatki za stvarne naložbe in notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje), je bila v drugem četrtletju na podlagi drsečih vsot štirih četrtletij pretežno nespremenjena. Na ravni –1,1% je bila glede na pretekle podatke še vedno razmeroma nizka, kljub znakom normalizacije v preteklih četrtletjih, ki so jo podpirale sorazmerno nizke investicije in visoki notranje ustvarjeni viri. Graf kaže, da so se stvarne naložbe podjetij (bruto investicije v osnovna sredstva) financirale predvsem prek notranjih virov, tako da je bilo zunanje financiranje še vedno razmeroma zanemarljiv vir financiranja podjetij, čeprav se je rahlo povečalo. Istočasno so se neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškimi vrednostnimi papirji, v drugem četrtletju 2011 nekoliko povečale.

FINANČNI POLOŽAJ

Po statističnih podatkih iz računov euroobmočja je ostala zadolženost v nefinančnem sektorju tudi v drugem četrtletju 2011 pretežno nespremenjena in je v razmerju do BDP znašala 79%, v razmerju do bruto poslovnega presežka pa 405% (glej graf 38). Po strmem padcu v obdobju od konca leta 2008 do prve polovice leta 2010 se je breme plačevanja obresti v finančnih družbah od druge polovice leta 2010 povečalo (glej graf 39). Povečevanje se je nadaljevalo do tretjega četrtletja 2011, čeprav počasneje, tako da se je breme plačevanja obresti zvišalo nad dolgoročno povprečje.

Graf 38 Zadolženost sektorja nefinančnih družb

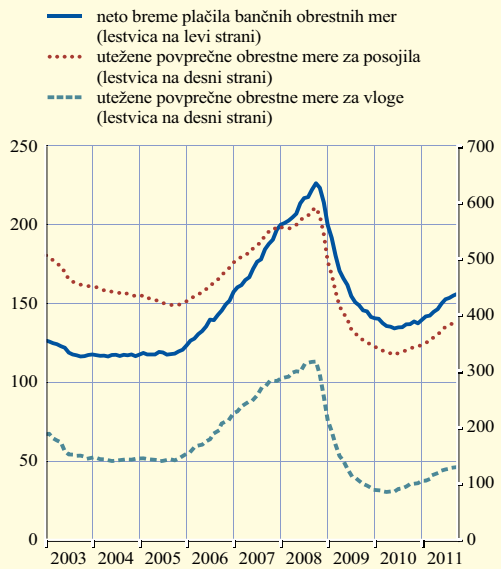
(v odstotkih)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila, izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov.

Graf 39 Neto breme plačila bančnih obrestnih mer za nefinančne družbe

(bazične točke)



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 vloge sektorja nefinančnih družb in temelji na stanjih.

Proces razdolževanja, ki je trajal od konca leta 2009, je prispeval k izboljšanju finančnega položaja podjetij, vendar pa se je v drugem četrtletju 2011 nekoliko upočasnil, ko je dolžniško financiranje ob upočasnitvi gospodarske rasti začelo ponovno rasti.

Okvir 6

REZULTATI »ANKETE O DOSTOPU MALIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ V EUROOBMOČJU DO FINANČNIH VIROV«

V tem okvirju so predstavljeni rezultati pete »ankete o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do finančnih virov«.[1] Anketa se je izvajala od 22. avgusta do 7. oktobra 2011 in je zajela 8.316 podjetij, od katerih jih je imelo 7.690 (tj. 92%) manj kot 250 zaposlenih (in se torej uvrščajo v kategorijo malih in srednje velikih podjetij, MSP).[2] V tem okvirju so podatki o finančnem položaju, finančnih potrebah in dostopu MSP v euroobmočju do financiranja v primerjavi z velikimi podjetji v šestih mesecih pred izvedbo ankete (tj. od aprila do septembra 2011).[3]

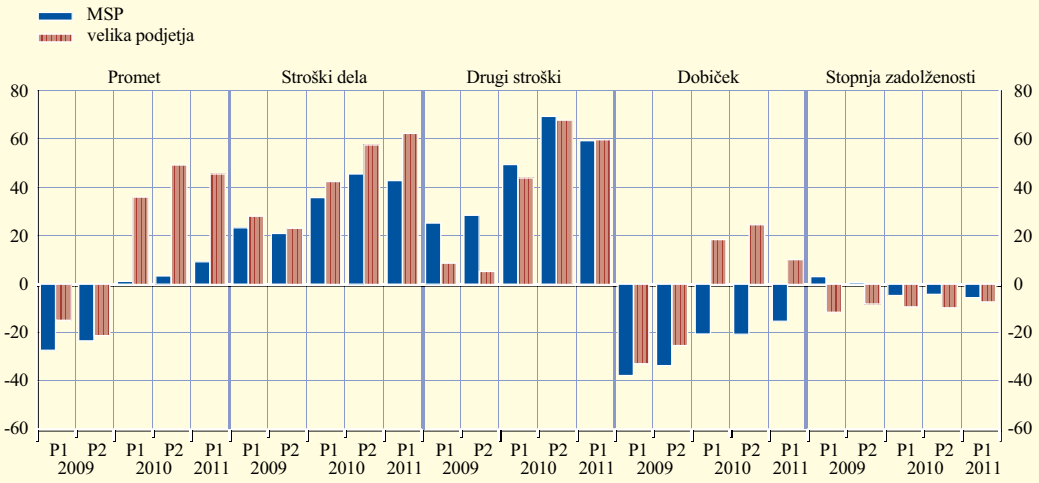
Finančni položaj MSP na splošno ostaja težak

Finančni položaj MSP v euroobmočju je še naprej težak, vendar ne toliko kot v obdobju od septembra 2010 do februarja 2011. V primerjavi s tem je položaj velikih podjetij še naprej

1 Več informacij ter podrobne statistične tabele in razčlenitve so na voljo v razdelku *Statistics* na spletnem mestu ECB na strani *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*.
2 Za razliko od prejšnje ankete je bil v tej anketi zajet majhen vzorec iz šestih najmanjših držav euroobmočja. Če vzorca podjetij iz teh držav ne upoštevamo, se rezultati za euroobmočje kot celoto zelo malo spremenijo.
3 Referenčno obdobje prejšnje ankete je bilo od septembra 2010 do februarja 2011.

Graf A Kazalniki finančnega stanja podjetij v euroobmočju

(spremembe v primerjavi s preteklimi šestimi meseci; neto odstotek anketirancev)



Vir: Anketa ECB in Evropske komisije o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do financiranja.
Opomba: Neto odstotek je razlika med odstotkom podjetij, ki so pri določenem dejavniku poročala o povečanju, in odstotkom podjetij, ki so poročala o zmanjšanju.

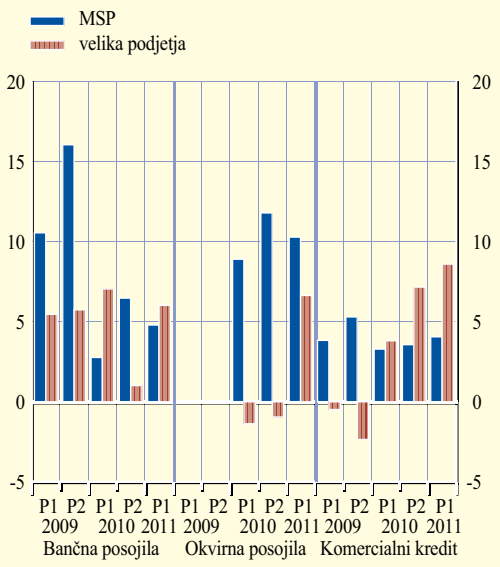
ugodnejši. Neto odstotek MSP v euroobmočju, ki poročajo o povečanju prometa v zadnjih šestih mesecih pred anketo, je še narasel na 9%, zlasti zaradi močnejše gospodarske rasti v prvi polovici leta 2011 (glej graf A). Hkrati, merjeno kot ravnotežje odgovorov, še naprej poročajo o zmanjševanju dobička, čeprav je odstotek takih padel z 21% na 15%. Še naprej poročajo tudi o povečevanju stroškov dela in drugih stroškov (43% oziroma 59% neto), čeprav je povečanje manjše kot v prejšnji anketi. Splošno oceno povečanja stroškov so dala tudi velika podjetja, ki so očitno bolj pod vplivom rasti stroškov dela. V večini primerov pa je videti, da je njihov splošni finančni položaj boljši kakor v MSP. Merjeno kot ravnotežje, še naprej poročajo o povečanju dobička, ki je sicer manjše kot v prejšnji anketi (10% namesto 25%), in o povečanju prometa (45% namesto 49%).

Neto odstotek MSP v euroobmočju, ki poroča o nadaljnjem rahlem zmanjšanju finančnega vzvoda (razmerje med zadolženostjo in sredstvi), se je rahlo dvignil na 6%, potem ko je v anketi v drugi polovici 2010 znašal 4%. To je posledica nadaljnje potrebe MSP po razdolževanju z na splošno visokih ravni zadolženosti v okolju povečane občutljivosti na kreditna tveganja in splošno vzdržnost dolga. Hkrati se je neto odstotek velikih podjetij, ki so poročala o zmanjšanju vzvoda v šestih mesecih prej, zmanjšal na 7%, potem ko je v prejšnji anketi znašal 10%.

Potrebe MSP v euroobmočju po zunanjem financiranju se še naprej povečujejo, vendar manj kot v prejšnji anketi

Graf B Potrebe podjetij v euroobmočju po zunanjem financiranju

(spremembe v primerjavi s preteklimi šestimi meseci; neto odstotek anketirancev)



Vir: Anketa ECB in Evropske komisije o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do financiranja.
Opombe: Neto odstotek je razlika med odstotkom podjetij, ki so poročala o povečanju potreb po financiranju, in odstotkom podjetij, ki so poročala o zmanjšanju. Podatki o okvirnih posojilih (ki obsegajo tudi kreditne linije in kreditne kartice) niso na voljo za prvi dve anketi.

V primerjavi s prejšnjo anketo so MSP v euroobmočju, merjeno kot ravnotežje, poročala o praktično nespremenjenih potrebah po bančnih posojilih (5% v primerjavi s 6%; glej graf B). Še naprej se kaže neto povečanje njihovih potreb po okvirnih posojilih in kreditnih linijah, vendar pa je manjše kot v pretekli anketi (10% v primerjavi z 12%), potrebe po komercialnih kreditih pa se od prejšnje ankete niso veliko spremenile. Nasprotno je o povečanju potreb po zunanjem financiranju poročal višji odstotek velikih podjetij. Ta odstotek je bil poleg tega višji kakor v prejšnji anketi. Povečale so se zlasti njihove potrebe po bančnih posojilih, in sicer na 6% (v primerjavi z 1%), po komercialnih kreditih na 9% (s 7%) in po okvirnih posojilih na 7% (z –1%).

Med dejavniki, ki vplivajo na potrebe MSP po zunanjem financiranju, so bile spremembe od prejšnje ankete majhne; k rahlemu povečanju potreb po financiranju so prispevale naložbe v osnovna sredstva ter zaloge in obratni kapital. Nasprotno je povečanje potreb velikih podjetij po financiranju bolj posledica zalog in obratnega kapitala kakor naložb v osnovna sredstva.

Od aprila do septembra 2011 se je razpoložljivost zunanjega financiranja poslabšala

Rezultati ankete kažejo, da se je dostop do virov zunanjega financiranja, zlasti do bančnih posojil, še naprej slabšal. MSP so poročala o nadaljnjem zmanjšanju neto razpoložljivosti bančnih posojil (14% v primerjavi z 9% v prejšnji anketi; glej graf C). MSP niso navedla nadaljnjega poslabšanja razpoložljivosti drugih virov zunanjega financiranja, kot so komercialni krediti. Nasprotno so velika podjetja v euroobmočju poročala o bolj izrazitem zmanjšanju razpoložljivosti bančnih posojil (s 6% na –10% neto).

MSP so v zvezi s pogoji financiranja posojil poročala o povečanju obrestnih mer in »drugih stroškov financiranja« ter na splošno menila, da je zaostritev necenovnih pogojev (zahteve glede zavarovanja, posojilne klavzule in druga jamstva) manjša kot povečanje obrestnih mer.

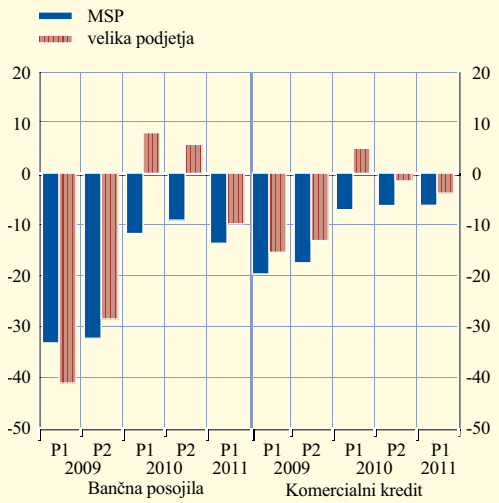
Na splošno je težave v zvezi z »dostopom do financiranja« kot najbolj pereč problem navajalo 16% MSP v euroobmočju in 11% velikih podjetij, kar je v obeh primerih enako kot v prejšnji anketi. »Iskanje kupcev« je kot najbolj pereč problem izpostavilo 23% MSP, medtem kot jih je le 15% izpostavilo »razpoložljivost izkušenih delavcev ali izkušenih vodstvenih kadrov« in »konkurenco«. Najbolj pereč problem velikih podjetij pa je bilo »iskanje kupcev«, čemur je sledila »razpoložljivost izkušenih delavcev ali izkušenih vodstvenih kadrov«.

Prošnje za bančno posojilo so bile nekoliko manj uspešne

Od aprila do septembra 2011 je za bančno posojilo zaprosilo 22% MSP (medtem ko je bilo takih 25% v drugi polovici leta 2010; to je tudi najmanj od začetka izvajanja ankete), 51% (v primerjavi s 46%) pa jih ni zaprosilo,

Graf C Razpoložljivost zunanjega financiranja za podjetja v euroobmočju

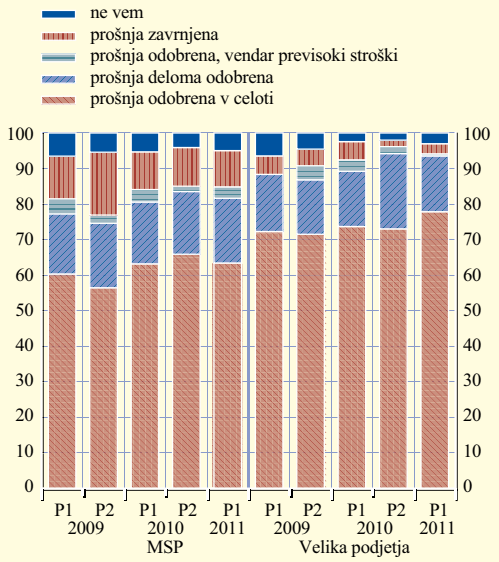
(spremembe v primerjavi s preteklimi šestimi meseci; neto odstotek podjetij, ki so zaprosila za zunanje financiranje)



Vir: Anketa ECB in Evropske komisije o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do financiranja.
Opomba: Neto odstotek je razlika med odstotkom podjetij, ki so poročala o večji razpoložljivosti, in odstotkom podjetij, ki so poročala o manjši razpoložljivosti.

Graf D Rezultat prošenj podjetij v euroobmočju za posojilo

(v preteklih šestih mesecih; odstotek podjetij, ki so zaprosila za bančno posojilo)



Vir: Anketa ECB in Evropske komisije o dostopu malih in srednje velikih podjetij v euroobmočju do financiranja.

ker so menila, da imajo dovolj notranjih sredstev za pokrivanje svojih finančnih potreb. Delež podjetij, ki niso zaprosila za posojilo iz strahu pred zavrnitvijo, je ostal na splošno nespremenjen (6%). Na vprašanje o dejanskem uspehu prošenj za bančno posojilo so MSP odgovorila, da je ostal delež zavrnitev praktično enak (10%) kot v prejšnji anketi (glej graf D). Poleg tega se je rahlo zmanjšal delež MSP v euroobmočju, ki so poročala, da so prejela celoten znesek, za katerega so prosila (63% v primerjavi s 66% v prejšnji anketi). V primerjavi z MSP pa so velika podjetja še naprej poročala o nižjem deležu zavrnitev (3% v primerjavi z 2% v prejšnji anketi) in o višjem deležu uspešnih prošenj za bančna posojila (78% v primerjavi s 73%). Alternativni viri financiranja, zlasti komercialni krediti, so se gibali podobno.

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

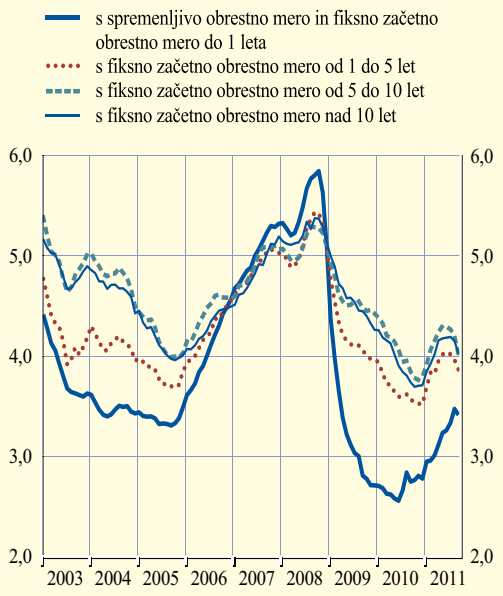
Pogoji financiranja gospodinjstev v euroobmočju so se v tretjem četrtletju 2011 nekoliko poslabšali. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom so ostale v povprečju pretežno nespremenjene, vendar pa so se precej zaostrili kreditni standardi za vse kategorije posojil. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom se je dodatno zmanjšala in je zlasti zaradi šibkejše rasti stanovanjskih posojil oktobra znašala 2,2%. Breme plačevanja obresti in razmerje med zadolženostjo in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev sta v tretjem četrtletju 2011 po ocenah ostala na splošno nespremenjena.

POGOJI FINANCIRANJA

Stroški financiranja sektorja gospodinjstev v euroobmočju so po povečanju v prvih šestih mesecih leta v tretjem četrtletju 2011 ostali pretežno nespremenjeni, ker so se spremembe obrestnih mer v različnih kategorijah posojil medsebojno na splošno izravnale. Gibanja obrestnih mer MFI so bila tako nekoliko drugačna od gibanj tržnih obrestnih mer; nezavarovane tržne obrestne mere so ostale pretežno nespremenjene, zavarovane tržne obrestne mere pa so se v tretjem četrtletju zmanjšale. Razčlenitev posojil gospodinjstvom glede na namen kaže, da so obrestne mere MFI za nova stanovanjska posojila gospodinjstvom ostale v tretjem četrtletju v povprečju pretežno nespremenjene. Z izjemo hipotekarnih posojil s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. fiksna obrestna mera do enega leta), pri katerih je bilo zabeleženo izrazito povečanje, so bile obrestne mere za vse vrste stanovanjskih posojil nižje kot v prejšnjem četrtletju (glej graf 40). Podatki za euroobmočje pa v

Graf 40 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

določeni meri prikrivajo precejšnje razlike med državami. Oktobra so bile obrestne mere za hipoteke pretežno nespremenjene.

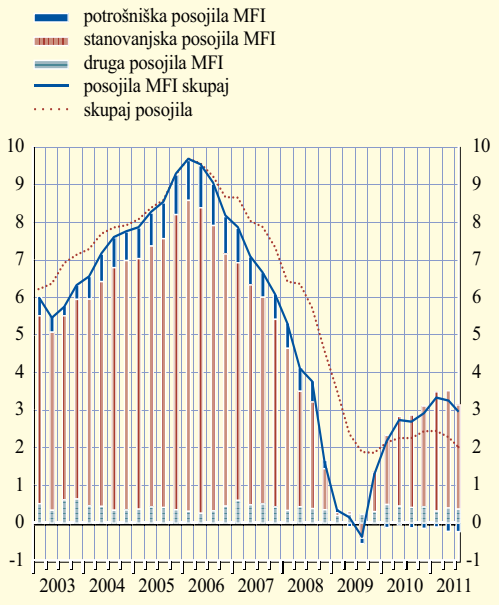
Nasprotno so se obrestne mere za nova potrošniška posojila v tretjem četrtletju povišale v vseh kategorijah fiksne začetne obrestne mere. To je že četrto zaporedno četrtletje naraščanja obrestnih mer. Izrazito so se povečale zlasti obrestne mere za potrošniška posojila s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere, obrestne mere za posojila z dolgim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. več kot pet let) pa so se le rahlo povečale. To se je nekoliko obrnilo oktobra, ko so se obrestne mere za potrošniška posojila rahlo zmanjšale.

Tudi obrestne mere za druga posojila gospodinjstvom so se v tretjem četrtletju zmanjšale, zlasti zaradi posojil z dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere. Hkrati je povečanje obrestnih mer za posojila s srednjim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. več kot eno leto in do pet let) izravnalo zmanjšanje obrestnih mer za posojila s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere.

Anketa o bančnih posojilih je oktobra 2011 pokazala, da so banke v euroobmočju povečale neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila gospodinjstvom ob vse slabših pričakovanjih glede splošnih razmer v gospodarstvu, zmanjševanju konkurence med bankami, rasti stroškov financiranja ter bilančnih omejitvah v bankah. Slabši obeti na nepremičninskem trgu so prispevali tudi k zaostrovanju kreditnih standardov za stanovanjska posojila, manjša kreditna sposobnost potrošnikov pa je terjala zaostrovanje kreditnih standardov za potrošniška in druga posojila. V prihodnjem obdobju banke v euroobmočju pričakujejo, da se bodo kreditni standardi za vsa posojila gospodinjstvom v zadnjem četrtletju še zaostrili.

Graf 41 Skupna posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih odobrijo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za tretje četrtletje 2011 ocenjena na podlagi transakcij v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

TOKOVI FINANCIRANJA

Skupna posojila gospodinjstvom v euroobmočju so bila v drugem četrtletju 2011 (zadnje četrtletje, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) razmeroma šibka zaradi umirjene posojilne dejavnosti sektorja MFI kot tudi nedenarnega sektorja. Zato se je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom nekoliko zmanjšala na 2,3%, potem ko je v prvem četrtletju znašala 2,5%. Medletna stopnja rasti skupnih posojil MFI gospodinjstvom, brez prilagoditev za prodajo posojil ali listinjenje, se je ob koncu drugega četrtletja zmanjšala na 3,3%, potem ko je ob koncu četrtletja prej znašala 3,4%. Ker sta prodaja posojil in listinjenje – zaradi katerih posojila gospodinjstvom pogosto prehajajo med sektorjem MFI in sektorjem nedenarnih

finančnih družb – v drugem četrtletju ostala umirjena, to ni preprečilo nadaljnjega zmanjšanja medletne stopnje rasti posojil nedenarnih finančnih institucij gospodinjstvom na –3,1% v primerjavi z –2,3% v predhodnem četrtletju. S tem se je nadaljeval trend zmanjševanja posojil nedenarnih finančnih institucij, zabeležen od sredine leta 2009 dalje. Po ocenah za tretje četrtletje 2011 naj bi skupna posojila gospodinjstvom ostala pretežno nespremenjena (glej graf 41).

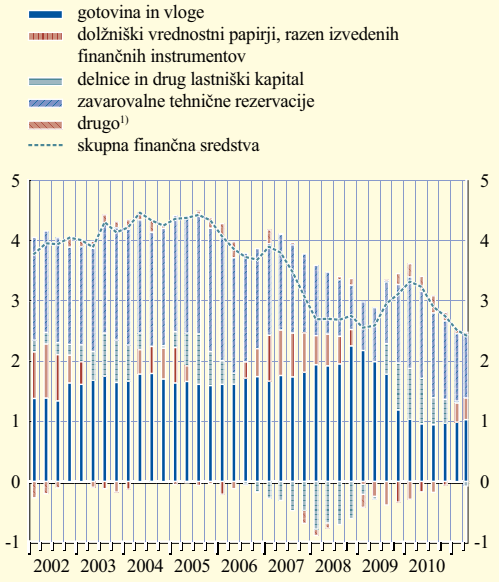
Podatki MFI, ki so že na voljo za tretje četrtletje in oktober, kažejo, da je rast posojil gospodinjstvom ostala razmeroma šibka. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom se je v tretjem četrtletju dodatno zmanjšala na 3,0%, kar je posledica umirjanja četrtletnih tokov posojil gospodinjstvom. To je bilo zlasti posledica dokaj visoke ravni listinjenja posojil gospodinjstvom v številnih državah, zlasti v juliju. Po prilagoditvi za vpliv prodaje posojil in listinjenja pa se je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom vseeno zmanjšala, kar kaže na šibko sklepanje pogodb. Oktobra je medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom, ki so jih odobrile MFI euroobmočja (desezonirana za prodajo posojil in listinjenje) znašala 2,5% (podrobnosti so v razdelku 2.1). To pomeni zmanjšanje za 0,5 odstotne točke od konca drugega četrtletja.

Zmanjšanje medletne stopnje rasti posojil MFI gospodinjstvom v tretjem četrtletju je bilo zlasti posledica manjših četrtletnih tokov stanovanjskih posojil, kar je bilo verjetno povezano s šibko gospodarsko rastjo in vse slabšimi obeti na stanovanjskem trgu. Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je septembra zmanjšala na 3,4% v primerjavi s 3,9% v juniju, nato pa se je oktobra nadalje zmanjšala na 3,3%. Kljub temu so stanovanjska posojila še naprej predstavljala glavnino posojil MFI gospodinjstvom. Potrošniška posojila so ravno tako prispevala k zmanjšanju skupne stopnje rasti posojil, saj so bili v tretjem četrtletju zabeleženi izrazito negativni tokovi in medletna stopnja rasti je septembra znašala –1,9%, kar je približno enako kot junija. Medletna stopnja rasti drugih posojil gospodinjstvom, ki v glavnem odražajo posojila samostojnim podjetnikom in nekorporativnim podjetjem, je prav tako ostala pretežno nespremenjena in je v septembru znašala 2,3%. Medletna stopnja rasti potrošniških in drugih posojil gospodinjstvom je oktobra ostala pretežno nespremenjena.

Anketa o bančnih posojilih oktobra 2011 kaže, da so vzroki za razmeroma šibko rast posojil MFI gospodinjstvom povezani z znatnim zmanjšanjem neto povpraševanja gospodinjstev po vseh kategorijah posojil. To je treba analizirati v kontekstu precejšnjega zmanjšanja zaupanja potrošnikov, ki je verjetno posledica

Graf 42 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

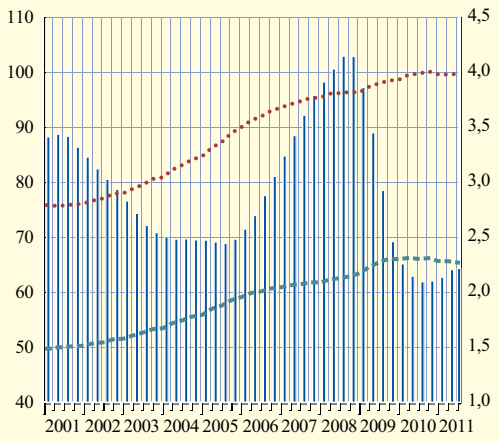


Vir: ECB in Eurostat.
1 Vključuje posojila in druge terjatve.

zaskrbljenosti gospodinjstev, da bi se lahko dolžniška kriza v euroobmočju razširila v realno gospodarstvo. Poleg tega so slabši obeti na nepremičninskem trgu vplivali na hipoteke, medtem ko je dejstvo, da so gospodinjstva manj trošila za trajne dobrine, prispevalo k zmanjšanemu povpraševanju po potrošniških posojilih v tretjem četrtletju 2011. Banke v prihodnje pričakujejo nadaljnje zmanjšanje neto povpraševanja po stanovanjskih in potrošniških posojilih v zadnjem četrtletju 2011.

Graf 43 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(v odstotkih)



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 četrtletje delno temeljijo na ocenah.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je ostala medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v drugem četrtletju 2011 pretežno nespremenjena na ravni 2,4%, potem ko se je tri zaporedna četrtletja zmanjševala (glej graf 42). To je bilo posledica na splošno podobnih gibanj posameznih podkomponent. Negativni trend, zabeležen od sredine leta 2010 pri delnicah in drugem lastniškem kapitalu, se je nadaljeval v skladu z nenaklonjenostjo gospodinjstev tveganim sredstvom zaradi okrepljene negotovosti na finančnih trgih. Zmanjšal se je tudi prispevek zavarovalnih tehničnih rezervacij k medletni stopnji rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev, vendar je ostal v obravnavanem četrtletju izrazito pozitiven. Hkrati se je zaradi večjega zanimanja za likvidna in manj tvegana sredstva postopoma še nadalje povečal prispevek gotovine in vlog ter dolžniških vrednostnih papirjev razen izvedenih finančnih instrumentov. Napetosti na finančnih trgih v tretjem četrtletju 2011 so verjetno močno vplivale na finančne naložbe gospodinjstev in še povečale njihovo naklonjenost denarnim instrumentom in nenaklonjenost vrednostnim papirjem.

FINANČNI POLOŽAJ

Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom naj bi v tretjem četrtletju 2011 po ocenah znašalo 99,7% (glej graf 43) in je že od sredine leta 2010 približno nespremenjeno, pri čemer se je bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev spet povečal podobno kot skupna zadolženost. Breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev je v tretjem četrtletju 2011 po ocenah znašalo 2,1% bruto razpoložljivega dohodka, kar je rahlo več kot poleti 2010. Kljub temu ostaja breme plačevanja obresti z zgodovinskega vidika nizko. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP se je v obravnavanem četrtletju po ocenah rahlo zmanjšalo na 65,4%, potem ko je četrtletje prej znašalo 65,7%.

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija, merjena s HICP, novembra 2011 v euroobmočju znašala 3,0%, enako kot v predhodnih dveh mesecih. Inflacija je povišana od konca lanskega leta, zvišujejo pa jo predvsem višje cene energentov in drugih primarnih surovin. Po pričakovanjih bo ostala nad 2% še več mesecev, zatem pa naj bi se spustila pod to raven. Ta vzorec temelji na pričakovanju, da bodo zaradi šibke rasti v euroobmočju in na svetovni ravni ostali zmerni tudi pritiski na rast stroškov, plač in cen v euroobmočju. To upoštevajo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene decembra 2011, po katerih bo medletna inflacija v letu 2011 znašala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%. Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj ostajajo na splošno uravnotežena.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Po Eurostatovi prvi oceni je v euroobmočju medletna inflacija, merjena s HICP, novembra 2011 ostala stabilna in je enako kot v predhodnih dveh mesecih znašala 3,0% (glej tabelo 7). Skupna inflacija je na povišani ravni od konca leta 2010, zlasti zaradi visokih medletnih stopenj rasti cen energentov in hrane, ki jih gre pripisati skokovitemu porastu svetovnih cen primarnih surovin v preteklosti. V nekaterih gospodarstvih euroobmočja je k višji skupni inflaciji prispeval tudi dvig posrednih davkov in nadzorovanih cen. Inflacija je julija in avgusta ostala stabilna na ravni 2,5%, potem pa je septembra spet narasla na 3,0%. Ta porast ne gre pripisati le pojemanju statističnih učinkov nove uredbe o obravnavi sezonskih izdelkov v indeksu HIPC,[1] temveč tudi nekaterim dejanskim pritiskom na rast cen v poznejših fazah proizvodne verige. Ali bo v naslednjih nekaj mesecih prišlo do nadaljnjih pritiskov v proizvodni verigi, zlasti na cene industrijskega blaga razen energentov, bo odvisno predvsem od razmer v povpraševanju. Cenovni pritiski v zgodnjih fazah proizvodne verige se še naprej zmanjšujejo, kar bo po pričakovanjih pripomoglo k postopni umiritvi skupne inflacije.

Zaradi napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev gospodarske obete za euroobmočje trenutno spremlja velika negotovost. V skladu s pričakovanji so strokovnjaki razvili metode za upoštevanje povečane negotovosti. V okvirju 7 je primerjava popravkov

1 Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „*Methodological changes in the compilation of the HICP and their impact on recent data*", Monthly Bulletin, ECB, april 2011.

Tabela 7 Gibanje cen

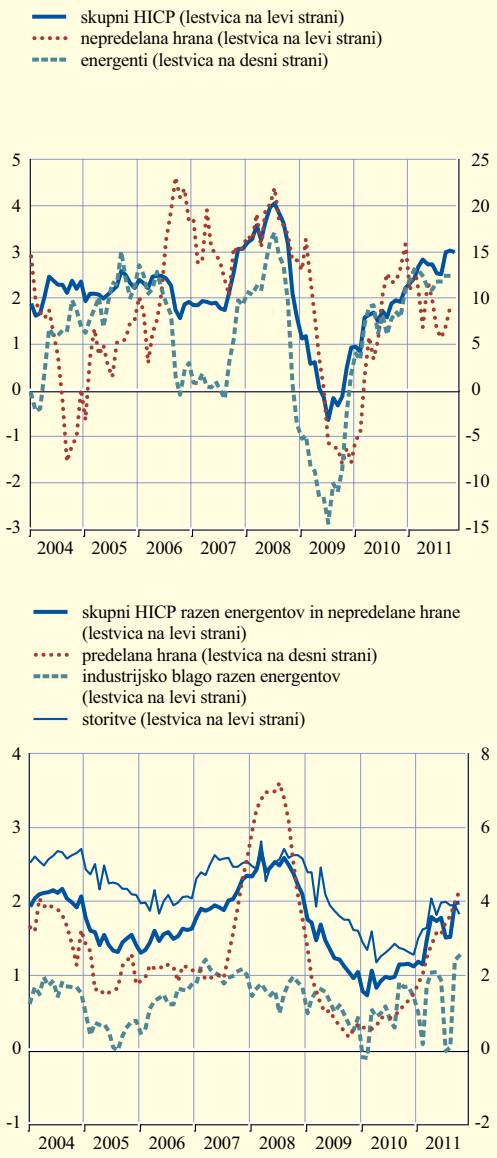
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2009	2010	2011 jun.	2011 jul.	2011 avg.	2011 sep.	2011 oct.	2011 nov.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks[1)]	0,3	1,6	2,7	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
Energenti	-8,1	7,4	10,9	11,8	11,8	12,4	12,4	
Nepredelana hrana	0,2	1,3	2,0	1,3	1,1	1,4	1,8	-
Predelana hrana	1,1	0,9	3,1	3,4	3,6	4,0	4,3	-
Industrijsko blago razen energentov	0,6	0,5	0,9	0,0	0,0	1,2	1,3	-
Storitve	2,0	1,4	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	-
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-5,1	2,9	5,9	6,1	5,8	5,8	5,5	-
Cene nafte (EUR za sodček)	44,6	60,7	79,1	81,7	76,7	79,8	78,9	81,4
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-18,5	44,6	8,7	7,6	2,5	1,5	1,7	-1,9

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Reuters.
1 Inflacija po HICP za november 2011 je Eurostatova prva ocena.

Graf 44 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

napovedi iz najnovejšega kroga ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov s popravki zadnjega četrtletja 2008.

Oktobra, zadnji mesec, za katerega je na voljo uradna razčlenitev indeksa HIPC, je medletna rast cen v skupini energentov znašala 12,4% in je že 11 zaporednih mesecev dosegala dvomestne številke (glej graf 44). Na povišano medletno stopnjo rasti je vplivalo predvsem strmo povečanje cen surove nafte (ki je znašalo več kot 25%) ob koncu leta 2010 in začetku leta 2011. Od aprila 2011 je rast cen energentov v euroobmočju narasla le za slab odstotek. Tudi cene nafte v eurih so ostale od marca večinoma nespremenjene in so se gibale okoli dobrih 80 EUR za sod. Najbolj so se zvišale cene v podskupinah, ki so najtesneje povezane z nafto, namreč goriv za prevoz in ogrevanje, in sicer za 14,1% oziroma 24,1%. Cene drugih glavnih podskupin energentov, na primer zemeljskega plina in električne energije, pa cenam nafte običajno sledijo z zamikom, zato kljub večinoma nespremenjenim cenam nafte v eurih v preteklih šestih mesecih pritiski na rast cen v teh podskupinah ostajajo prisotni. Oktobra se je cena zemeljskega plina na medletni ravni povišala za 10,1%. V euroobmočju se cena zemeljskega plina običajno najintenzivneje spreminja v štirih mesecih leta (januarja, aprila, julija in oktobra), v katerih se zgodi približno 65% vseh sprememb. Zaradi načina oblikovanja cen zemeljskega plina v Evropi, tj. uvozne cene plina so večinoma vezane na indeks in nekoliko zaostajajo za cenami nafte, bodo maloprodajne cene zemeljskega plina v prvi polovici leta 2012 po pričakovanjih nadalje rasle.

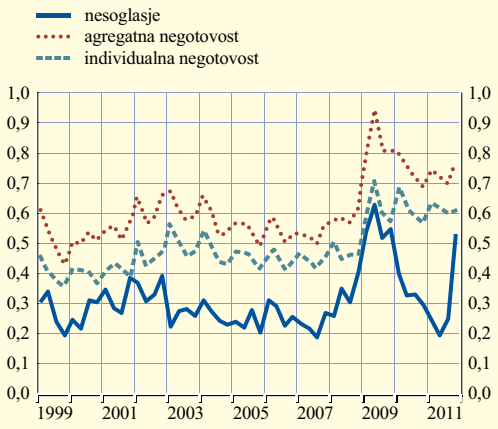
Okvir 7

POPRAVKI NAPOVEDI V ANKETI ECB O NAPOVEDIH DRUGIH STROKOVNJAKOV: KONEC LETA 2011 V PRIMERJAVI S KONCEM LETA 2008

Zaradi napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev so gospodarski obeti v euroobmočju trenutno pod vplivom velike negotovosti. Merila nesoglasja in negotovosti v

Graf A Nesoglasje in negotovost, ki spremljata napovedi SPF o realni rasti BDP za prihajajoče leto

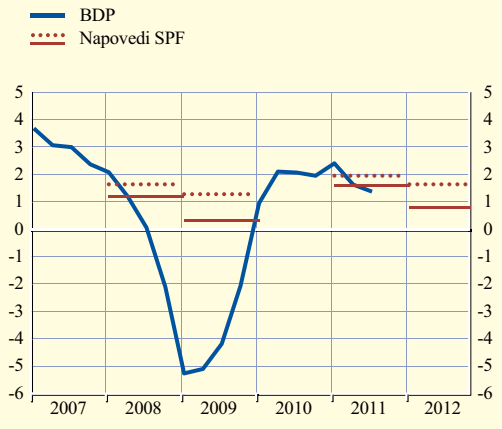
(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: izračuni ECB.
Opomba: Nesoglasje je opredeljeno kot standardni odklon točkovnih napovedi. Individualna negotovost je opredeljena kot povprečni standardni odklon vseh možnih napovedi, medtem ko je agregatna negotovost opredeljena kot standardni odklon agregatne verjetnostne porazdelitve.

Graf B Realna rast BDP v euroobmočju in napovedi SPF

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in ECB.
Opomba: Rdeče neprekinjene linije za obdobje 2008/2009 in 2011/2012 se nanašajo na napovedi iz ankete, opravljene v zadnjem četrtletju 2008 oziroma v zadnjem četrtletju 2011, medtem ko se prekinjene črte nanašajo na napovedi iz ankete, opravljene v tretjem četrtletju 2008 oziroma v tretjem četrtletju 2011.

anketi ECB o napovedih drugih strokovnjakov (*Survey of Professional Forecasters*, SPF) so namreč trenutno na razmeroma visoki ravni (glej graf A). Po drugi strani kazalniki implicitne volatilnosti delniških trgov (npr. VSTOXX® in VIX®)[1] kažejo, da je sedanja raven negotovosti precej manjša kot ob koncu leta 2008, ko je zaostritev napetosti na finančnih trgih povzročila izjemno veliko negotovost. Napovedovalci lahko upoštevajo povečano negotovost tako, da jo vključijo neposredno v svojo osnovno napoved ali jo pojasnijo v oceni tveganja, ki spremlja napovedi. Na tej podlagi v tem okvirju primerjamo popravke napovedi v najnovejši anketi SPF s tistimi v anketi iz zadnjega četrtletja 2008. Primerjava se osredotoča na pričakovanja o realni rasti BDP in inflaciji v tekočem in v prihajajočem letu.

Pričakovanja o realni rasti BDP

Vzorec popravkov kratkoročnih napovedi gospodarske rasti je v obeh obravnavanih anketah zelo podoben. V obeh primerih je po najnovejših razpoložljivih podatkih medletna realna rast BDP v drugem četrtletju znašala približno 1½%.[2] V anketi ob koncu leta 2008 so anketiranci svoje napovedi realne rasti BDP v povprečju popravili navzdol za 0,4 odstotne točke, ko gre za tekoče leto, in za 1,0 odstotne točke, ko gre za prihajajoče leto. V primerjavi s tem je bil popravek v anketi ob koncu leta 2011 nekoliko manjši in je znašal 0,3 oziroma 0,8 odstotne točke (glej graf B).

1 Indeks volatilnosti EURO STOXX 50® (VSTOXX®) kaže tržna pričakovanja o kratkoročni in dolgoročni volatilnosti indeksa EURO STOXX 50®, ki zajema izbor prvovrstnih vodilnih podjetij v posameznih sektorjih na delniškem trgu euroobmočja. Indeks volatilnosti CBOE® (VIX®) je podobno merilo, ki je na voljo za več prihodnjih časovnih obdobij in temelji na indeksu S&P 500®, ki zajema vodilna podjetja na delniškem trgu ZDA. Ta merila implicitne volatilnosti temeljijo na cenah opcij na osnovni indeks.

2 Ko je bila anketa SPF izvedena za zadnje četrtletje 2008, je najnovejši razpoložljiv podatek o realni rasti BDP v drugem četrtletju znašal 1,4%, ki je bil pozneje popravljen navzdol na 1,2%. Ko je bila anketa izvedena za zadnje četrtletje 2011, je najnovejši razpoložljiv podatek o realni rasti BDP v drugem četrtletju znašal 1,6%.

Tabela A Ocena tveganja za prihodnjo realno rast BDP

		Krog ankete				
Ocene o ravnotežju tveganj [1)]		**III 2008**	**IV 2008**		**III 2011**	**IV 2011**
Časovni razpon napovedi	2008	-26	-14	2011	-13	-9
	2009	1	-19	2012	-6	3
Verjetnost negativne letne rasti v prihajajočem letu		**III 2008**	**IV 2008**		**III 2011**	**IV 2011**
Časovni razpon napovedi	2009	1%	29%	2012	2%	11%

1 Številke kažejo razliko med (a) številom anketirancev, katerih točkovna napoved je bila pod sredino verjetnostne porazdelitve (kar nakazuje navzgor usmerjena tveganja), in (b) številom anketirancev, katerih točkovna napoved je bila nad sredino (kar nakazuje navzdol usmerjena tveganja). Pozitivna številka predstavlja navzgor usmerjena tveganja.

Zanimivo je pogledati tudi popravke ocen tveganja v teh dveh obravnavanih anketah. V obeh primerih je bil odstotek anketirancev, ki so ocenili, da je tveganje v tekočem letu usmerjeno navzdol, manjši v anketi iz zadnjega četrtletja kot v anketi iz tretjega četrtletja. Nasprotno so se popravki ocen tveganja za prihajajoče leto gibali v nasprotno smer: v anketi ob koncu leta 2008 se je ravnotežje premaknilo od približno nevtralnega k temu, da je večina anketirancev ocenila, da je tveganje usmerjeno navzdol (kljub precejšnjemu popravku navzdol v osnovni napovedi), v anketi ob koncu leta 2011 pa se je ravnotežje premaknilo od pretežno usmerjenega navzdol k približno nevtralnemu (glej tabelo A). To je lahko posledica večjega in zgodovinsko izjemnega šoka negotovosti v letu 2008, kar so anketiranci upoštevali tako, da so svojo zaskrbljenost sprva vključili bolj v oceno tveganja kot v osnovno napoved. Poleg tega je možno, da so anketiranci v anketi ob koncu leta 2011 zaradi triletnih izkušenj z napetostmi na finančnih trgih in dolgega obdobja pred okrepitvijo državne dolžniške krize ocenili, da je učinek bolj neposreden in so popravili osnovno napoved. Možno je tudi, da šok negotovosti v letu 2011 določa prihodnje rezultate, katerih verjetnost je težko izračunati, saj bodo odvisni predvsem od tega, kako bo razrešena državna dolžniška kriza v euroobmočju.

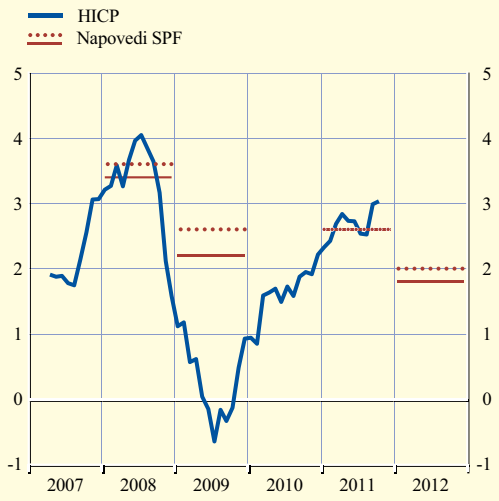
Razlika med ocenami tveganja se kaže tudi v verjetnosti tega, kar bi lahko *ex ante* zaznali kot tveganje ekstremnih dogodkov, namreč tveganje negativne realne rasti BDP v letu kot celoti. V anketi ob koncu leta 2008 je agregatna verjetnost, da bo povprečna letna stopnja rasti v prihajajočem letu negativna, znašala 29% v primerjavi s skoraj nič v prejšnji anketi, medtem ko je v anketi ob koncu leta 2011 znašala le 11% v primerjavi s skoraj nič v prejšnji anketi.

Inflacijska pričakovanja

Popravki povprečne napovedi inflacije so

Graf C Inflacija, merjena s HICP, v euroobmočju in napovedi SPF

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Eurostat in ECB.
Opomba: Rdeče neprekinjene linije za obdobje 2008/2009 in 2011/2012 se nanašajo na napovedi iz ankete, opravljene v zadnjem četrtletju 2008 oziroma v zadnjem četrtletju 2011, medtem ko se prekinjene črte nanašajo na napovedi iz ankete, opravljene v tretjem četrtletju 2008 oziroma v tretjem četrtletju 2011.

Tabela B Ocena tveganja za prihodnjo inflacijo

		Krog ankete				
Ocene o ravnotežju tveganj [1)]		III 2008	IV 2008		III 2011	IV 2011
Časovni razpon napovedi	2008	-10	-7	2011	-23	7
	2009	-2	-14	2012	-8	-9

1 Številke kažejo razliko med (a) številom anketirancev, katerih točkovna napoved je bila pod sredino verjetnostne porazdelitve (kar nakazuje navzgor usmerjena tveganja), in (b) številom anketirancev, katerih točkovna napoved je bila nad sredino (kar nakazuje navzdol usmerjena tveganja). Pozitivna številka predstavlja navzgor usmerjena tveganja.

bili v anketi ob koncu leta 2011 manjši kot ob koncu leta 2008. V anketi ob koncu leta 2008 so bile napovedi za tekoče leto popravljene navzdol za 0,2 odstotne točke, napovedi za prihajajoče leto pa za 0,4 odstotne točke, medtem ko v anketi ob koncu leta 2011 napoved za tekoče leto ni bila popravljena, napoved za prihajajoče leto pa je bila popravljena navzdol le za 0,2 odstotne točke (glej graf C). Glavni razlog za to razliko je dejstvo, da je bilo v anketi ob koncu leta 2008 pričakovano gibanje dolarskih cen nafte popravljeno navzdol bolj kot ob koncu leta 2011, pričakovanje o depreciaciji eura pa je imelo manjši izravnalni učinek kot v anketi ob koncu leta 2011. Poleg tega je bila v anketi ob koncu leta 2008 pričakovana rast sredstev za zaposlene popravljena navzdol bolj kot v zadnji anketi. V anketi ob koncu leta 2011 so anketiranci poročali tudi o povečanih navzgor usmerjenih pritiskih na inflacijo s strani posrednih davkov, tj. dejavnik, ki v letu 2008 ni prevladoval.

Med dvema obravnavanima anketama so se razlikovali tudi popravki ocen tveganja. V anketi ob koncu leta 2008 so ocene o tveganju glede prihodnje inflacije ostale približno nespremenjene za tekoče leto (tveganje usmerjeno navzdol, merjeno kot ravnotežje), za prihajajoče leto pa se je tveganje pomaknilo še bolj navzdol. Nasprotno se je tveganje v anketi ob koncu leta 2011 pomaknilo od pretežno usmerjenega navzdol k pretežno usmerjenemu navzgor za tekoče leto, medtem ko so ocene za prihajajoče leto ostale približno nespremenjene, tj. tveganje večinoma usmerjeno navzdol (glej tabelo 2).

Sklep

Z vidika visoke ravni negotovosti so med gospodarskim okoljem ob koncu leta 2008 in ob koncu leta 2011 določene podobnosti. Vendar rezultati ankete SPF iz zadnjega četrtletja obeh let kvantitativno dokazujejo, da so med popravki osnovne napovedi in ocen tveganja razlike kot tudi podobnosti. Medtem ko so bili povprečni popravki realne rasti BDP navzdol v osnovni napovedi v obeh anketah podobno veliki, so bili popravki inflacije v anketi ob koncu leta 2011 nedvomno manjši. Razlikovali so se tudi popravki ocen tveganja, pri čemer je v anketi ob koncu leta 2008 več anketirancev tveganje usmerilo navzdol tako pri realni rasti BDP kot tudi pri inflaciji. Te razlike so lahko odraz dveh dejavnikov. Prvič, možno je, da so se napovedovalci naučili, kako bolje obravnavati šok negotovosti, ki so ga sedaj vključili neposredno v popravke osnovnih napovedi, namesto da bi popravili ocene tveganja. Drugič, možno je tudi, da je šok negotovosti v letu 2011 težko kvantificirati v obliki verjetnostnega tveganja, saj bodo prihodnji gospodarski rezultati odvisni predvsem od političnih odločitev o tem, kako rešiti državno dolžniško krizo v euroobmočju, kar lahko privede do bolj optimističnega ali bolj pesimističnega scenarija glede na osnovno napoved.

Povezanost cen nafte in maloprodajnih cen električne energije je bolj posredna in manj izrazita kot v drugih podskupinah energentov. Glavni razlog je v tem, da je električno energijo mogoče proizvajati z različnimi proizvodnimi dejavniki, od katerih so le nekateri vezani na ceno nafte. Kljub temu je medletna stopnja rasti cen električne energije od konca leta 2010 strmo naraščala in se je z decembrskih 2,7% dvignila na 7,5% v oktobru. Zadnji podatki kažejo, da bi se rast cen v teh skupinah lahko nadaljevala tudi v prvi polovici leta 2012, zlasti januarja.

Skladno z gibanji mednarodnih cen prehrambenih surovin se je medletna stopnja rasti skupnih cen hrane (vključno z alkoholom in tobačnimi izdelki) tekom leta 2011 vztrajno povečevala, saj je z 1,9% januarja oktobra narasla na 3,3%, kar je najvišja vrednost vse od decembra 2008. Ta trend gre pripisati kombinaciji dejavnikov, kot so navzgor delujoči bazni učinki, ki izhajajo iz rasti cen hrane pred enim letom, prenos rasti cen prehrambenih surovin, do katere na svetovnih trgih prihaja od sredine leta 2010, neugodne vremenske razmere, ki vplivajo na nekatere postavke nepredelane hrane (zlasti meso, sadje in zelenjavo), ter od nedavnega tudi porast cen tobačnih izdelkov, ki ga je v veliki meri povzročil dvig posrednih davkov v nekaterih državah. Inflacijski pritiski, ki jih povzroča porast svetovnih cen prehrambenih surovin, so ostali na povišani ravni. Tako so na primer v zadnjem času nadalje naraščale medletne stopnje inflacije v skupini predelane hrane (brez tobačnih izdelkov), predvsem zaradi surovinsko intenzivnih postavk, kot so mlečni izdelki, olja in maščobe ter zlasti kava in čaj. Čeprav slednje predstavljajo le 0,4% košarice HICP, pa so oktobra 2011 njihove cene narasle za 13,4% na medletni ravni. Gibanja cen pri proizvajalcih potrjujejo oceno, da so pritiski v proizvodni verigi prehrambenih izdelkov še vedno močni, saj so se cene hrane pri proizvajalcih oktobra dvignile za 6,0%, kar je manj kot v preteklem mesecu, ko so narasle za 6,4% na medletni ravni, vendar še zmeraj močno nad zgodovinskim povprečjem, ki od leta 1999 znaša 1,7%.

Brez energentov in hrane, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, je bila medletna inflacija, merjena s HICP, v večini leta 2011 stabilna in je oktobra, po začasnem padcu na 1,2% julija in avgusta, znašala 1,6%. Inflacijo brez hrane in energentov večinoma določajo domači dejavniki, kot so plače, profitne marže in posredni davki, obsega pa dve glavni skupini, industrijsko blago razen energentov in storitve. V teh dveh skupinah so se cene gibale zelo različno.

Cene industrijskega blaga razen energentov so rasle od drugega četrtletja do konca leta 2010, tako zaradi navzgor delujočih baznih učinkov kot tudi zaradi zaporednega povečanja rasti cen na medmesečni ravni. Slednje je deloma povzročil prenos pretekle depreciacije deviznega tečaja in rasti cen primarnih surovin, pa tudi zvišanje davkov. Vseeno sta rast cen zavirala šibko povpraševanje, ki se sicer izboljšuje, in zmerna rast plač. Rast cen primarnih surovin (v eurih) in zmerna rast plač, skupaj z nadaljnjim izboljšanjem povpraševanja in davčnimi spremembami, so tudi v letu 2011 vplivala na gibanje inflacije v skupini industrijskega blaga razen energentov, ki pa je bilo od začetka leta zaradi nove uredbe o obravnavi sezonskih izdelkov v indeksu HIPC nekoliko volatilno. Rast cen industrijskega blaga razen energentov se je januarja zmanjšala na 0,5%, februarja na 0,1%, od marca do junija je oživela in dosegala stopnje okrog 1%, julija in avgusta ponovno padla na 0,0%, septembra in oktobra pa spet narasla na več kot 1%. To nestanovitno gibanje gre v glavnem pripisati podskupini poltrajnih proizvodov (oblačila, tekstilni izdelki, knjige itd.), medtem ko je gibanje v ostalih dveh podskupinah, tj. trajni proizvodi (avtomobili, pohištvo, elektronske naprave itd.) in netrajni proizvodi (oskrba z vodo, farmacevtski izdelki, časopisi itd.), ostalo stabilnejše.

Od septembra 2010 do junija 2011 se je medletna stopnja rasti cen trajnih proizvodov gibala okrog 0,3%, potem pa je od julija do oktobra padla na raven okoli nič. Na to podskupino zelo vpliva

medletna stopnja spremembe cen avtomobilov, ki je bila od pomladi 2009 julija 2010 prvič pozitivna. Junija 2011 se je povzpela na 1,3%, odtlej pa se giblje okoli 1%. Učinek, ki bi ga rast cen avtomobilov lahko imela na podskupino trajnih proizvodov, pa je izničilo nadaljnje padanje cen nekaterih potrošniških električnih in elektronskih izdelkov.

Rast cen netrajnih proizvodov je leta 2010 ostala blizu 1%, v drugem četrtletju 2011 pa se je povečala na 1,5%. Padec pod 1%, ki je sledil v obdobju od julija do oktobra, je bil posledica zmanjšanja medletne stopnje rasti cen različnih postavk, ki jih je povzročila umirjena rast povpraševanja.

Inflacijo v podskupini poltrajnih proizvodov običajno določajo zimske in poletne razprodaje. V zadnjem četrtletju 2010 se je stopnja inflacije v skupini poltrajnih proizvodov dvignila na 0,9%, kar odraža povečanje cen nekaterih postavk, kot so oblačila in obutev ter avtomobilski rezervni deli. V letu 2011 so bile cene poltrajnih proizvodov zaradi sprejetja nove uredbe o obravnavanju sezonskih izdelkov zelo volatilne, to pa je imelo izkrivljajoč zaviralni učinek na medletne stopnje rasti cen oblačil in obutve januarja in februarja ter julija in avgusta. Tako je rast cen poltrajnih proizvodov februarja padla na –1,2%, se maja okrepila na 1,5%, julija in avgusta spet padla pod –1%, potem pa se septembra in oktobra dvignila na skoraj 2%. Nedavne višje stopnje inflacije v tej podskupini je mogoče pripisati pojemanju učinka nove uredbe, pa tudi »dejanskim« višjim cenovnim pritiskom, ki vplivajo na več postavk.

Rast cen storitev se je v prvi polovici leta 2011 znatno povečala, z medletne 1,5-odstotne stopnje januarja na okoli 2,0% v naslednjih nekaj mesecih, potem pa se je oktobra znižala na 1,8%. Vzorec trenda naraščanja, ki mu sledi umiritev ali celo oslabitev medletne stopnje rasti, je mogoče opaziti pri vseh glavnih podskupinah storitev, z izjemo komunikacijskih storitev. K povečanju medletne stopnje rasti cen storitev v prvi polovici leta so največ prispevale rekreacijske in osebne storitve ter prevozne storitve. Strmo povečanje cen počitnic v paketu in nastanitvenih storitev, med drugim zaradi drugačne datumske razporeditve velikonočnih in binkoštnih praznikov, je imelo največji vpliv na porast cen rekreacijskih in osebnih storitev. Medletna stopnja rasti v tej podskupini se je ustalila na ravni okoli 2,2%. Medletna stopnja rasti cen prevoznih storitev je bila s 3,4% najvišja junija in julija, potem pa se je oktobra znižala na 2,9%, predvsem zato, ker se cena nafte v eurih ni več znatno zviševala. V zadnjih nekaj mesecih se je nekoliko znižala medletna stopnja rasti cen stanovanjskih storitev, katerih največji delež predstavljajo najemnine. Poleti je znašala okrog 1,9%, nato pa se je oktobra zmanjšala na 1,7%. Medletna stopnja rasti cen v podskupini raznovrstnih storitev, ki med drugim vključujejo zdravstvene in izobraževalne storitve, se je prav tako nekoliko znižala in je oktobra znašala 2,0%. Po močnem porastu v začetku leta se je inflacijska stopnja v teh podskupinah v večjem delu leta 2011 gibala okrog 2,1%. Edina podskupina storitev, katere gibanje se zelo razlikuje od ostalih, so komunikacijske storitve. Cene komunikacijskih storitev so se tekom leta 2011 znižale z –0,2% v januarju na –1,9% v oktobru, kar je posledica sprememb cene telekomunikacijske opreme in storitev.

Ob upoštevanju aktualnih in terminskih cen nafte, od katerih so se prve novembra gibale okoli 82 USD za sod, se z novembrom, kljub možnemu nadaljnjemu povečanju maloprodajnih cen zemeljskega plina in električne energije, pričakuje večje zmanjšanje medletne stopnje rasti cen v skupini energentov v indeksu HICP. To bo predvidoma posledica dejstva, da bodo takrat učinki močne rasti izpred enega leta začeli izpadati iz medletnih primerjav (bazni učinki). V kolikšni meri bodo ti bazni učinki dejansko opazni v dinamiki cen te skupine, pa je odvisno od tega, v kolikšni meri se bodo uresničila pričakovanja, ki jih trenutno kažejo terminske cene nafte (tj. manjše znižanje cen surove nafte ali vsaj nobenega nadaljnjega povišanja).

Glede na trenutne terminske cene prehrambenih surovin se pričakuje, da bo medletna stopnja rasti cen hrane do sredine leta 2012 ostala na trenutni visoki ravni, potem pa se bo znižala, tudi zaradi zaviralnih baznih učinkov. Treba pa je opozoriti, da obete glede surovin spremlja velika negotovost. Poleg tega bo obseg prenosa višjih cen prehrambenih surovin odvisen od povpraševanja končnih potrošnikov, pa tudi od proizvajalcev in trgovcev na drobno, ki bi se na spremembe cen lahko odzvali s prilagoditvijo svojih marž.

Razpoložljivi vodilni kazalniki gibanja cen industrijskega blaga razen energentov, na primer gibanje cen proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (razen hrane in tobačnih izdelkov) in gibanje njihovih uvoznih cen kažejo, da so pritiski na rast cen v poznejših fazah proizvodne verige še zmeraj prisotni. Po pričakovanjih bo na rast cen industrijskega blaga razen energentov v prihodnjem obdobju vplivalo tudi povečanje posrednih davkov. Hkrati so se cenovni pritiski v zgodnjih fazah proizvodne verige še naprej zmanjševali, kar gre pripisati predvsem nedavni umiritvi rasti cen surovin in njihovega vpliva na sektor energentov in blaga za vmesno porabo. V kolikšni meri se bo to popuščanje dejansko poznalo na inflaciji, merjeni s cenami industrijskega blaga razen energentov, pa je negotovo, saj bi prenos lahko omejevali majhen delež neposredno uvoženih proizvodov in rezerve v maloprodajnih maržah. Na splošno pa je pričakovati, da se bo inflacija v tej skupini v prihodnjih mesecih nekoliko znižala.

Rast cen storitev bo v prihodnjih četrtletjih po pričakovanjih ostala na splošno stabilna na trenutnih ravneh, kar bo odražalo zmerno gibanje domačega povpraševanja in precej omejene pritiske na plače.

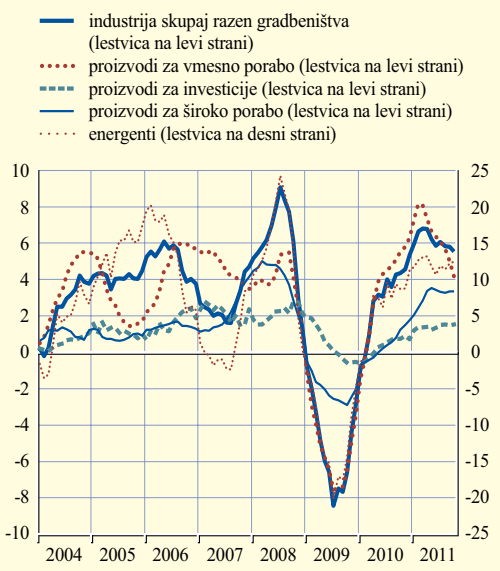
3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Odkar so pritiski v dobavni verigi poleti 2009 dosegli najnižjo točko, so se vse do nedavnega vztrajno krepili (glej tabelo 7 in graf 45). V prvi polovici leta 2011 se je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) gibala okrog 6%. Marca je dosegla najvišjo vrednost (6,8%), nato pa se je umirila. Julija se je spet nekoliko povečala na 6,1%, od avgusta naprej je bila pod 6%, oktobra pa je dosegla 5,5%. Istega meseca se je medletna inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva in energentov) znižala na 3,2%.

Podrobnejši pregled glavnih skupin skupnega indeksa cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih pokaže, da gre znižanje inflacije industrijskih proizvodov pri proizvajalcih pripisati predvsem skupini proizvodov za vmesno porabo, na katere je vplivala umiritev cen primarnih surovin. Povedano drugače, trenutno zmanjšanje

Graf 45 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



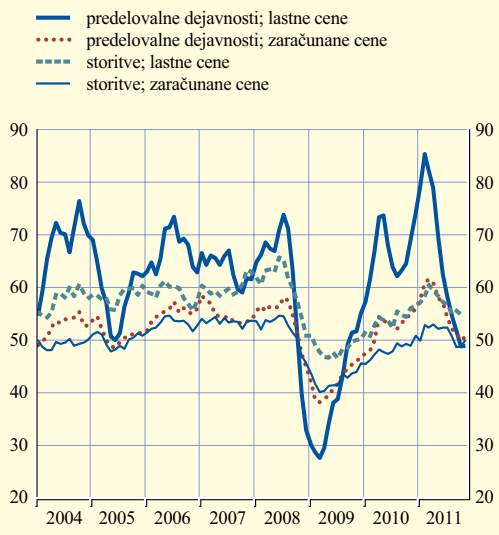
Vira: Eurostat in izračuni ECB.

pritiskov v cenovni verigi je bolj opazno v zgodnjih fazah kot v poznejših (npr. cene proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih razen hrane).

V skupini proizvodov za široko porabo je medletna stopnja rasti cen netrajnih proizvodov postala pozitivna šele maja 2010, nato pa se je povečevala do prvih mesecev tega leta. Od aprila 2011 se je gibala med 3,3% in 3,5%, saj je odvisna od gibanj cen hrane pri proizvajalcih. Čeprav je bila nedavna rast cen hrane pri proizvajalcih močna, vseeno ni dosegala ekstremnih vrednosti iz leta 2008. Cene proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (razen hrane in tobačnih izdelkov) so se jeseni 2010 vrnile v pozitivno območje in vse odtlej rastejo. Oktobra 2011 je medletna stopnja rasti znašala 1,5%, kar je bilo enako kot mesec pred tem in največ vse od leta 2001. To je pokazalo, da pritiski iz proizvodne verige na rast cen življenjskih potrebščin ne popuščajo.

Graf 46 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



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

V okviru anketnih rezultatov o gibanju cen pri proizvajalcih so cenovni podatki iz indeksa vodij nabave (PMI) pokazali, da so se vsi indeksi novembra nekoliko povečali in tako prekinili več mesecev trajajoči trend zniževanja (glej graf 46). V storitvenih dejavnostih se je indeks lastnih cen s 54,9 v preteklem mesecu povečal na 55,4, v predelovanih dejavnostih pa je ostal večinoma stabilen na ravni 48,9. Indeks prodajnih cen se je nekoliko povečal v obeh sektorjih: v predelovalnih dejavnostih s 50,0 na 50,6, v storitvenih dejavnostih pa z 48,8 na 50,0. Kljub temu povečanju pa bo zaradi splošne umiritve gibanja cen primarnih surovin rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih predvidoma še naprej upadala. Visoka raven inflacije cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih je še zmeraj odraz pritiskov iz proizvodne verige.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

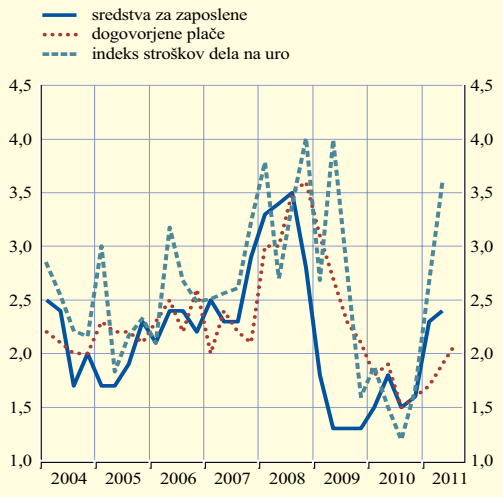
Skladno s počasnim izboljševanjem razmer na trgu dela je gibanje stroškov dela ostalo umirjeno skozi vse leto 2010. Od začetka leta 2011 pa se domači pritiski na rast stroškov dela v euroobmočju postopno povečujejo (glej tabelo 8 in graf 47).

V prvem polletju 2011 se je medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v euroobmočju znatno povečala, saj je po letu 2010, ko je povprečna stopnja rasti znašala 1,6%, v prvem četrtletju 2011 narasla na 2,3%, v drugem pa na 2,4%. To povečanje je povzročil nenaden poskok v stopnji rasti sredstev za zaposlene na opravljeno delovno uro, ki so se povečala, čeprav se je število opravljenih delovnih ur na zaposlenega zmanjšalo. Medletna stopnja rasti stroškov dela na uro se je v drugem četrtletju skokovito povečala na 3,6%. Ta okrepitev je bila opazna v vseh panogah (glej graf 48), vendar je bila najmočnejša v industriji in

gradbeništvu. Med državami je k tej okrepitvi največ prispevala Nemčija, tako zaradi dviga dodatkov k plačam kot tudi zaradi nadaljnjega postopnega ukinjanja programov skrajšanega delovnega časa. Gledano v celoti, so neplačni stroški še naprej rasli hitreje kot komponenta plač v skupnih stroških dela na uro v euroobmočju.

Graf 47 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Medletna stopnja rasti dogovorjenih plač v euroobmočju, edini kazalnik stroškov dela, ki je na voljo za tretje četrtletje 2011, je v tem četrtletju znašala 2,1%, medtem ko je bila v preteklem 1,9%. Dinamika višje, čeprav še vedno zmerne rasti plač, se bo po pričakovanjih v glavnem nadaljevala tudi v bližnji prihodnosti. Trenutno še ni gotovo, za koliko bi se zaradi višje stopnje inflacije, zabeležene v zadnjih mesecih, lahko povečale zahteve za višje plače, potem ko je bila v minulih letih dogovorjena rast plač razmeroma šibka. V nekaterih državah, kjer velja indeksacija plač, tj. popravek plač glede na preteklo inflacijo, bo verjetno prišlo do večje rasti. Bolj na splošno pa se zdi, da je v luči vztrajne stagnacije trga dela pritiskov na večjo rast plač malo.

Produktivnost dela, merjena na zaposlenega, se je v letu 2010 v povprečju povečala za 2,2%, kar pomeni precejšnje okrevanje v primerjavi s povprečjem leta 2009, ko se je zmanjšala za 2,3%. Po precejšnji upočasnitvi konec leta 2010, do katere je prišlo zaradi postopne rasti zaposlenosti, si je stopnja rasti produktivnosti ponovno opomogla in je v prvem četrtletju 2011 znašala 2,1%. Zaradi upočasnitve realne rasti BDP v drugem četrtletju 2011 se je medletna stopnja rasti produktivnosti spet znižala na 1,2%, medtem ko se je stopnja rasti sredstev za zaposlene še naprej povečevala. Posledično se je medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda, potem ko je leta 2010 ostala negativna, zvišala na 0,2% v prvem in na 1,3% v drugem četrtletju. Najnovejše ankete kažejo na nadaljnje upočasnjevanje produktivnosti v prihodnjih četrtletjih, kar bi lahko spodbudilo večjo rast stroškov dela na enoto proizvoda.

Tabela 8 Kazalniki stroškov dela

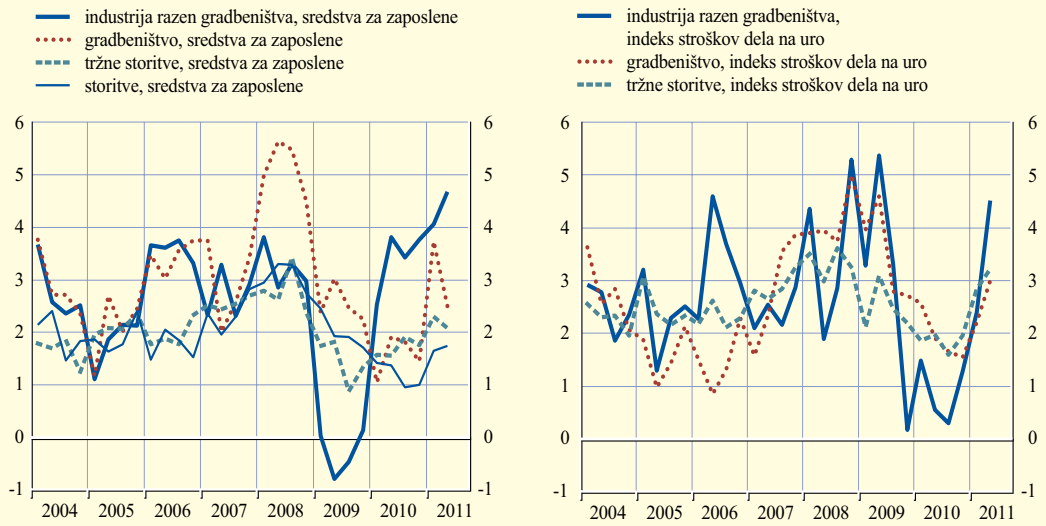
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2009	2010	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III
Dogovorjene plače	2,6	1,7	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1
Indeks stroškov dela na uro	2,8	1,6	1,2	1,7	2,7	3,6	-
Sredstva za zaposlene	1,4	1,6	1,5	1,6	2,3	2,4	-
Zaznamki:							
Produktivnost dela	-2,4	2,3	2,2	1,8	2,1	1,2	-
Stroški dela na enoto proizvoda	3,9	-0,7	-0,7	-0,2	0,2	1,3	-

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 48 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



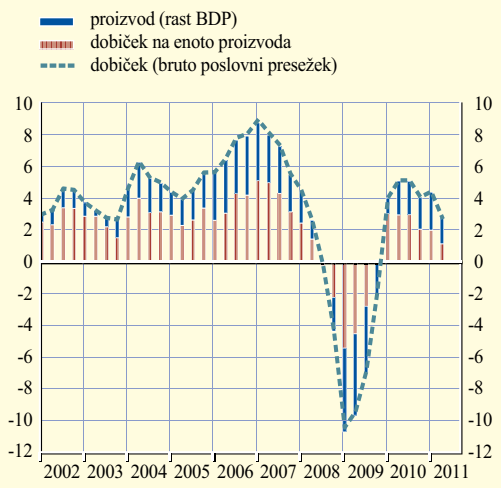
Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: CPE pomeni "kompenzacija na zaposlenega" - LCI "indeks cene dela"

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Rast podjetniškega dobička (merjenega kot bruto poslovni presežek), ki je v preteklih četrtletjih znašala v povprečju več kot 4,5%, se je v drugem četrtletju 2011 znatno zmanjšala na 2,8% na medletni ravni (glej graf 49). Izrazito upočasnitev rasti podjetniškega dobička lahko pripišemo umirjanju medletne rasti BDP v drugem četrtletju 2011, pa tudi skromnejšemu povečanju rasti dobička na enoto proizvoda zaradi znatne upočasnitve rasti produktivnosti. Ta vzorec šibkejše rasti dobička je še očitnejši z vidika kratkoročne dinamike. V drugem četrtletju 2011 se je medčetrtletna stopnja rasti podjetniškega dobička zvišala le za 0,2%, kar je skladno z realno rastjo BDP v istem četrtletju, rast dobička na enoto proizvoda pa je stagnirala.

Graf 49 Razčlenitev rasti dobička v euroobmočju: proizvod in dobiček na enoto proizvoda

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

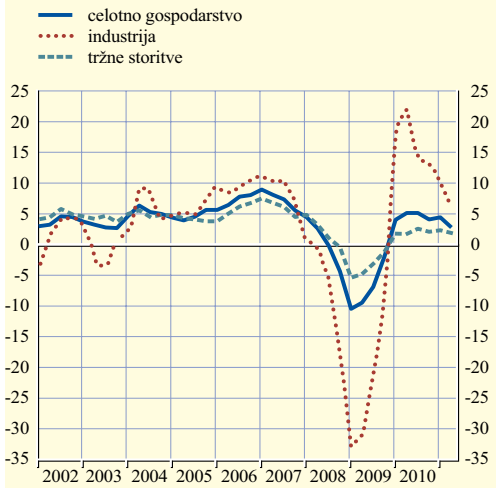
Gibanja v velikih gospodarskih sektorjih kažejo, da je rast podjetniškega dobička v drugem četrtletju 2011 oslabila. Medtem ko se je medletna rast podjetniškega dobička v sektorju tržnih storitev znižala le za malenkost (z 2,1% v prejšnjem četrtletju na 1,9%), pa je močno padla v industriji, kjer se je s povprečnih 15,8% v preteklem četrtletju

znižala na 6,1% (glej graf 50). Gledano medčetrtletno, se je rast podjetniškega dobička nekoliko znižala v industriji, medtem ko je v sektorju tržnih storitev ostala stabilna.

V prihodnje se pričakuje, da se bo rast podjetniškega dobička še naprej močno upočasnjevala zaradi skromnih obetov glede rasti gospodarske aktivnosti in umirjene rasti dobička na enoto proizvoda, ki so odraz nizkega povpraševanja in šibke rasti produktivnosti.

Graf 50 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Po pričakovanjih bo inflacija v prihodnosti ostala nad 2% še več mesecev, potem pa se bo spustila pod to raven. Ta vzorec temelji na pričakovanju, da bodo zaradi šibke rasti v euroobmočju in na svetovni ravni ostali zmerni tudi pritiski na rast stroškov, plač in cen v euroobmočju.

Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2011 pripravili strokovnjaki Eurosistema, predvidevajo, da bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2011 znašala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2011 sta bila razpona za leti 2011 in 2012 popravljena rahlo navzgor. Razlog za popravek je pritisk na rast inflacije zaradi višjih cen nafte v eurih, pa tudi večji prispevek posrednih davkov. Pritisk na povišanje inflacije bo po pričakovanjih več kot izenačil negativne popravke profitnih marž in negativne rasti plač, ki so povezani s popravki gospodarske rasti navzdol.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so še naprej približno uravnotežena. Glavna tveganja višje inflacije so povezana z možnostjo, da se zaradi konsolidacije javnih financ, ki bo potrebna v prihodnjih letih, še povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana s posledicami gospodarske rasti v euroobmočju in na svetovni ravni, ki bi bila manjša od pričakovane.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP v euroobmočju je v tretjem četrtletju 2011 medčetrtletno zrasel za 0,2%, kar je enako kot v prejšnjem četrtletju. Anketni podatki kažejo, da bo gospodarska aktivnost v zadnjem četrtletju šibkejša. Vse kaže, da osnovno dinamiko rasti v euroobmočju zavirajo številni dejavniki. Med njimi so upočasnitev rasti svetovnega povpraševanja, poslabševanje splošnih pogojev financiranja in upadanje zaupanja zaradi sedanjih napetosti na več trgih državnega dolga v euroobmočju ter proces bilančnega prilagajanja v finančnih in nefinančnih sektorjih. Istočasno je pričakovati, da bo gospodarska aktivnost euroobmočja v prihodnjem letu okrevala, čeprav zelo postopoma, in sicer ob podpori vztrajne rasti svetovnega povpraševanja, zelo nizkih kratkoročnih obrestnih mer in vseh ukrepov, sprejetih v podporo delovanja finančnega sektorja.

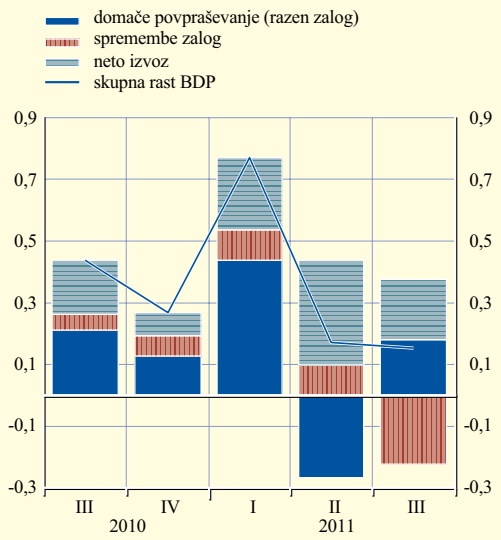
Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene decembra 2011, po katerih bo letna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,7%, leta 2012 med –0,4% in 1,0%, v letu 2013 pa med 0,3% in 2,3%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2011 je opazno zmanjšanje razpona napovedane realne rasti BDP za leto 2011 in večji popravek navzdol pri razponu za leto 2012. Tveganja glede gospodarskih obetov v euroobmočju so v razmerah zelo velike negotovosti izrazito usmerjena navzdol.

4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

Skladno z drugo objavo Eurostata se je realni BDP euroobmočja v tretjem četrtletju 2011 glede na prejšnje četrtletje povečal za 0,2%, potem ko je bila rast v drugem četrtletju 0,2% in v prvem četrtletju 0,8% (glej graf 51). Takšen rezultat, ki je bil skladen s pričakovanji, odraža pozitiven prispevek domačega povpraševanja in neto izvoza. Čeprav BDP od drugega četrtletja 2009 postopoma okreva, je bila raven proizvoda v tretjem četrtletju 2011 še vedno 1,7% pod najvišjo vrednostjo iz prvega četrtletja 2008. Razpoložljivi kazalniki kažejo zelo umirjeno, morda celo negativno medčetrtletno rast BDP v zadnjem četrtletju leta. V okvirju 8 o volatilnosti gospodarske rasti v euroobmočju je primerjava vzorca gospodarske rasti v euroobmočju med finančno krizo z vzorcem rasti v prejšnjih finančnih krizah v razvitih gospodarstvih.

Graf 51 Realna rast in prispeveki k rasti BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Okvir 8

VOLATILNOST GOSPODARSKE RASTI V EUROOBMOČJU

Odkar je gospodarska aktivnost leta 2009 dosegla najnižjo točko, so v euroobmočju od četrtletja do četrtletja opazne velike spremembe v dinamiki realne rasti BDP. Močni gospodarski rasti v prvem četrtletju 2011 je na primer v drugem četrtletju sledila izrazita umiritev gospodarskega okrevanja. Podobne razlike v medčetrtletnih stopnjah rasti je bilo opaziti tudi leta 2010. Vzroki za takšno volatilnost so nekateri dejavniki, specifični za posamezne države in sektorje. V tem okvirju ocenjujemo, ali je vzorec gospodarske rasti nenavaden, če nedavno krizo primerjamo s prejšnjimi bančnimi krizami v razvitih gospodarstvih.

Volatilnost gospodarske rasti po finančni krizi

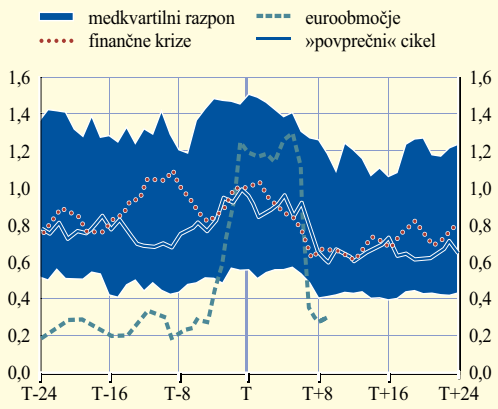
Razvita gospodarstva so pred nedavno finančno krizo doživela pet sistemskih bančnih kriz: v Španiji konec 1970-ih let, na Norveškem konec 1980-ih let, na Finskem in Švedskem v začetku 1990-ih let in na Japonskem v 1990-ih letih.[1] Grafa A in B prikazujeta različne poglede na dinamiko rasti po posameznih krizah. Graf A prikazuje drseče ocene standardnega odklona medčetrtletnih stopenj rasti BDP (v obdobju osmih četrtletij) pred recesijo in po njej, ki je sledila krizi, razporejene okrog najnižje točke recesije.[2] Za primerjavo s cikli,

1 Definicija sistemske krize je v Laeven, L. in Valencia, F. »*Systemic Banking Crises: A New Database*«, Working Paper Series, št. 08/224, IMF, 2008. Glej tudi Claessens, S., Kose, M.A. in Terrones, M. »*What happens during recessions, crunches and busts?*«, Working Paper Series, št. 08/274, IMF, 2008. Glej tudi IMF World Economic Outlook, april 2009.

2 Bolj poglobljena razprava o gospodarskih gibanjih po finančnih krizah je v članku z naslovom »*The latest euro area recession in a historical context*«, Monthly Bulletin, ECB, november 2009. Gospodarski cikel za vsako državo je opredeljen na podlagi gibanj realnega BDP z uporabo algoritma, ki so ga razvili Bry, G. in Boschan, C. v »*Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs*«, Technical Paper, št. 20, NBER, 1971; ter Harding, D. in Pagan, A. v »*Dissecting the cycle: a methodological investigation*«, Journal of Monetary Economics, vol. 49, str. 365–381, 2002.

Graf A Volatilnost BDP med gospodarskimi cikli

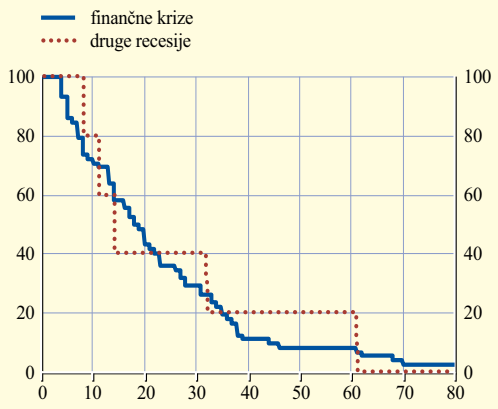
(drseče ocene standardnega odklona medčetrtletne rasti BDP1) za osem četrtletij; T = najnižja točka v ciklu)



Viri: OECD, Eurostat in izračuni strokovnjakov ECB.
1 Na osi x so prikazana četrtletja pred najnižjo točko (T) in po njej.

Graf B Trajanje rasti po finančnih krizah

(v odstotkih)



Viri: OECD, Eurostat in izračuni strokovnjakov ECB.
Opomba: Os x meri trajanje rasti po četrtletjih. Vsaka črta prikazuje delež vzorca ciklov, ki trajajo do določenega števila četrtletij. Gospodarski cikli se merijo v vzorcu razvitih gospodarstev od leta 1970 dalje in so opredeljeni na podlagi gibanj realnega BDP.

ki niso povezani s finančnimi krizami, je prikazana tudi povprečna ciklična dinamika, ki je rezultat povprečja držav in ciklov v vzorcu razvitih gospodarstev od leta 1970 dalje. Prikazana so tudi novejša gibanja v euroobmočju. Graf B prikazuje trajanje okrevanja po posamezni finančni krizi, tj. število četrtletij, preden je v dinamiki cikla gospodarstvo spet zapadlo v recesijo (opredeljeno kot dve obdobji negativne medčetrtletne rasti). Iz grafov lahko na splošno razberemo, da se dinamika rasti po obdobju hudih finančnih pretresov ne razlikuje bistveno od dinamike okrevanja v drugih primerih: ne kaže, da bi bil BDP po petih sistemskih krizah bistveno bolj volatilen, medtem ko je za epizode okrevanja, ki so sledile finančnim krizam, značilno, da niso bile krajše od tistih, ki so sledile drugim recesijam.

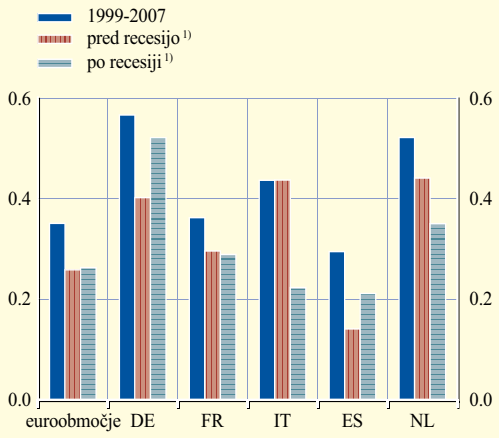
Obenem lahko gospodarstva, tudi če v trajanju okrevanja ni razlik, po krizi doživijo več obdobij negativne rasti. To bi bilo skladno s tendenco upadanja povprečne gospodarske rasti po bančni krizi[3] – enaka volatilnost okoli nižje povprečne stopnje rasti bi pomenila, da je bilo zabeleženih več negativnih medčetrtletnih stopenj rasti. Kot kaže, je res tako: države so v petih letih po krizi doživele nekoliko večje število četrtletnih padcev BDP kot v enakem obdobju pred recesijo.

Nedavna volatilnost v euroobmočju

V večini držav euroobmočja se recesija do leta 2009 še ni končala, zato je obdobje, ki je na voljo za ocenjevanje volatilnosti po krizi v euroomočju, relativno kratko. Volatilnost rasti BDP (merjena s standardnim odklonom četrtletnih stopenj rasti) v državah euroobmočja od takrat na splošno ni bila občutno višja. Volatilnost BDP se je med recesijo močno povečala v največjih državah euroobmočja, in sicer zaradi velikega upada gospodarske rasti v številnih državah, a se je od takrat spet zmanjšala. Volatilnost gospodarske rasti v euroobmočju od konca recesije (v drugem četrtletju 2009) je približno podobna dvoletnemu obdobju pred recesijo in manjša od povprečne volatilnosti od začetka denarne unije (glej graf C). Tudi standardni odklon volatilnosti gospodarske rasti je bil v večini večjih držav euroobmočja od konca recesije manjši kot v preteklosti. Izjema je Nemčija, kjer je bila gospodarska rast bolj volatilna. Vendar je bilo to predvsem posledica učinka dveh zelo mrzlih zim leta 2010 in 2011, ki sta od četrtletja do četrtletja povzročali precejšnje spremembe v gradbenih investicijah. Če izvzamemo proizvodnjo gradbenega sektorja, je bila volatilnost v Nemčiji od konca recesije sredi leta 2009 manjša od povprečja v obdobju od leta 1999 do leta 2007.

Graf C Volatilnost BDP v večjih državah euroobmočja

(standardni odklon medčetrtletnih stopenj rasti)



Vir: Eurostat in izračuni strokovnjakov ECB.
1) Pred recesijo pomeni obdobje od prvega četrtletja 2006 do zadnjega četrtletja 2007; po recesiji pomeni obdobje od tretjega četrtletja 2009 do drugega ali tretjega četrtletja 2011, odvisno od razpoložljivosti podatkov.

3 Glej Furceri, D. in Mourougane, A. »*The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries*«, Working Paper Series, št. 699, OECD, 2009.

Če povzamemo, pretekle izkušnje kažejo, da gospodarska rast po finančnih krizah običajno ni bolj volatilna, čeprav se v obdobju okrevanja pogosteje pojavljajo obdobja negativne četrtletne rasti. Volatilnost rasti BDP v večini držav euroobmočja od konca nedavne recesije na splošno ni bila občutno večja. Enako kot v preteklih finančnih krizah pa se je dinamika okrevanja po posameznih državah razlikovala in je bila v euroobmočju kot celoti relativno umirjena.

ZASEBNA POTROŠNJA

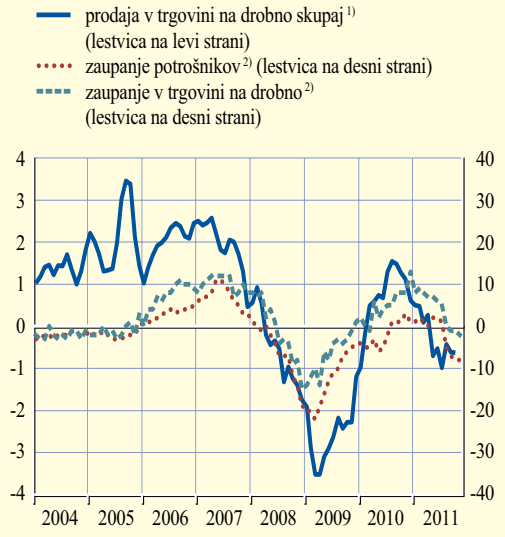
Zasebna potrošnja se je po 0,5-odstotnem četrtletnem padcu v drugem četrtletju 2011 v tretjem četrtletju povečala za 0,3% in dosegla raven, ki je le rahlo nižja od najvišje ravni pred recesijo, zabeleženo v prvem četrtletju 2008. Rezultat za tretje četrtletje najverjetneje odraža pozitivno rast v potrošnji storitev, saj je rast prodaje v trgovini na drobno stagnirala, število registracij avtomobilov pa se je zmanjšalo. Novejše informacije, ki jih dajejo kratkoročni kazalniki in ankete, razkrivajo bolj umirjeno zasebno potrošnjo v euroobmočju v obdobju, ki je pred nami. Okvir 8 podrobneje obravnava učinek avtomobilske industrije na proizvodnjo, izvoz in potrošnjo v Nemčiji, Franciji in Italiji.

Potrošnja je okrevala počasneje kot gibanja celotne gospodarske aktivnosti. To je mogoče v veliki meri pojasniti s spremembami realnega dohodka, ki so med glavnimi dejavniki trendnega gibanja zasebne potrošnje. Čeprav k skupnemu realnemu dohodku pozitivno prispeva vse večja rast zaposlenosti, ga istočasno znižujejo naraščajoče cene hrane in energentov. V prihodnje bi se morali vplivi teh dejavnikov zasukati, saj se pričakuje, da je inflacija dosegla najvišjo točko (glej poglavje 3), medtem ko kaže, da se je izboljšanje razmer na trgu dela zaustavilo. Realni dohodek gospodinjstev se je po obdobju zmanjševanja v drugem četrtletju 2011 že drugo četrtletje zapored medletno rahlo povečal. To lahko deloma pojasni, zakaj so gospodinjstva prenehala zmanjševati svoje previdnostno varčevanje, kar je pripeljalo do manjše rasti stopnje varčevanja.

Relativno počasno okrevanje zasebne potrošnje je mogoče deloma pojasniti tudi s hitrim padcem finančnega in stanovanjskega premoženja v letih 2008 in 2009. Sčasoma pa se je finančno premoženje povečalo in v drugem četrtletju 2011 je bilo blizu ravni izpred krize, kot kažejo integrirani računi euroobmočja, ki jih objavljata Eurostat in ECB. Poleg tega so bile cene stanovanjskih nepremičnin v euroobmočju v drugem četrtletju 2011 medletno že šesto četrtletje zapored višje.

Graf 52 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovini na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)



Vira: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.
1 Letne spremembe v odstotkih; 3-mesečna drseča sredina; prilagojeno za število delovnih dni. Goriva so izključena.
2 Ravnotežja v odstotkih; desezonirano; prilagojene srednje vrednosti.

V zvezi s kratkoročno dinamiko v zadnjem četrtletju »kvantitativni« in »kvalitativni« podatki kažejo nadaljnjo šibko zasebno potrošnjo. Čeprav se je prodaja v trgovini na drobno oktobra glede na prejšnji mesec povečala za 0,4%, je raven ostala nespremenjena v primerjavi s povprečno ravnijo v tretjem četrtletju. Indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno je padel z oktobrskih 50,2 na 46,0 v novembru, kar priča o manjši prodaji v tem mesecu. Po anketah Evropske komisije je bilo zaupanje v trgovini na drobno v teh dveh mesecih v povprečju manjše od povprečne ravni v tretjem četrtletju in rahlo manjše od svojega dolgoročnega povprečja. Število registracij novih osebnih avtomobilov je oktobra v primerjavi s prejšnjim mesecem padlo za 0,8% in doseglo raven, ki je bila 0,2% nižja od povprečja v tretjem četrtletju. Za primerjavo povejmo, da se je število registracij v tretjem četrtletju medčetrtletno zmanjšalo za 0,7%. Nasprotno se je kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih med oktobrom in novembrom povečal, čeprav je ostal na rekordno nizki ravni. Kazalnik zaupanja potrošnikov, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji, se je novembra že peti mesec zapored znižal, čeprav v manjši meri kot v predhodnem mesecu. Kazalnik se tako od junija 2011 dalje še naprej zmanjšuje in je zdaj dosegel raven, ki je bila zabeležena septembra 2009 (glej graf 52). Ta je veliko nižja od zgodovinskega povprečja, kar je skladno z nadaljevanjem umirjenih gibanj v zasebni potrošnji.

Okvir 9

NOVEJŠA GIBANJA V AVTOMOBILSKI INDUSTRIJI V VEČJIH DRŽAVAH EUROOBMOČJA

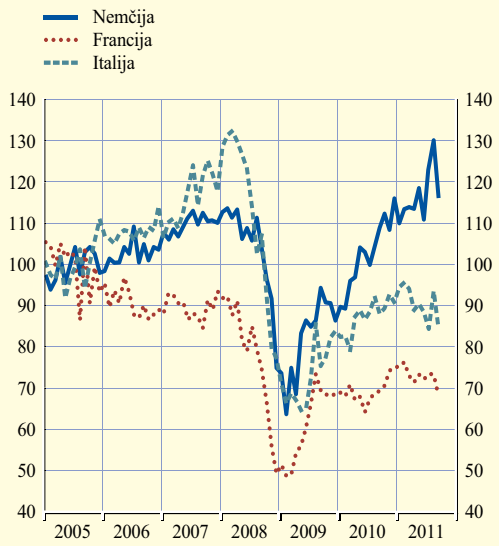
Ta okvir obravnava novejša gibanja v avtomobilski industriji v Nemčiji, Italiji in Franciji. Opisuje proizvodno stran, vlogo izvoza in učinek nakupov avtomobilov na domačo potrošnjo.

Proizvodnja

Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic (v nadaljevanju samo »avtomobili«) je od najnižje točke, dosežene v začetku leta 2009, pri večini največjih evropskih proizvajalcev avtomobilov okrevala, vendar je to okrevanje v Nemčiji veliko močnejše kot v Franciji in Italiji, kot prikazuje graf A. Nemška proizvodnja avtomobilov je v tretjem četrtletju 2011 dosegla rekordno visoko raven, medtem ko je bila proizvodnja avtomobilov v Franciji in Italiji za okoli 15% oziroma 30% manjša od preteklih najvišjih vrednosti. Učinek, ki ga je imel velik razmah proizvodnje avtomobilov po letu 2009 na celotno

Graf A Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic (tudi avtodelov)

(indeks: 2005 = 100; mesečni podatki; prilagojeno za število delovnih dni in desezonirano)



Vir: Eurostat.

gospodarstvo, se je še povečal z velikim pomenom avtomobilske industrije v Nemčiji. Proizvodnja avtomobilov v Nemčiji ima večji delež v skupni proizvodnji kot v Franciji in Italiji (razpoložljivi deleži za leto 2005 so bili 13% za Nemčijo, za Francijo 8% in za Italijo 5%).

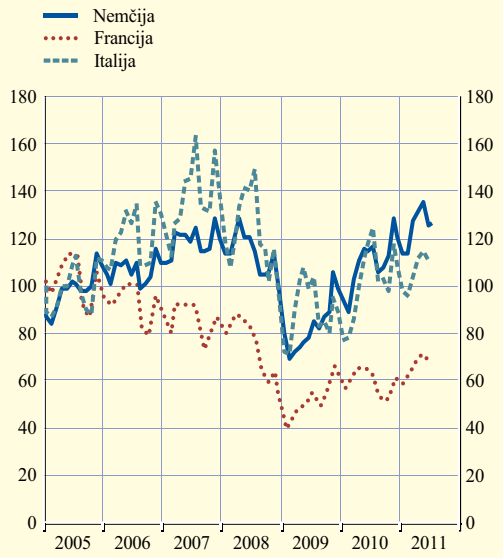
Izvoz

Če si pogledamo okrevanje izvoza avtomobilov od najnižje točke v začetku leta 2009, je slika podobna kot pri proizvodnji avtomobilov. Skupni izvoz avtomobilov iz Nemčije je leta 2011 zabeležil nove visoke ravni, medtem ko je bil izvoz avtomobilov iz Francije in Italije za okoli 45% oziroma 40% manjši od preteklih najvišjih ravni (glej graf B). Močan nemški izvoz je v veliki meri posledica izvoza v države zunaj EU. Izvoz v države zunaj EU je v Nemčiji leta 2011 namreč presegel najvišjo raven iz leta 2007, in sicer za več kot 30%. Tabela osvetljuje glavne razloge, zakaj je Nemčija tako močna v izvozu avtomobilov v države zunaj EU. V skupnem izvozu leta 2010 je bil delež Nemčije v izvozu avtomobilov v države zunaj EU največji (skoraj 50%), njeni največji trgovinski partnerici pa sta bili ZDA in Kitajska, in sicer vsaka z deležem okoli 10%. V Franciji in Italiji je delež izvoza avtomobilov v države zunaj EU znašal samo okoli 20% oziroma 30%.

V zvezi s Kitajsko, ki je pomemben in vse večji izvozni trg za avtomobile, graf C prikazuje, da je Nemčija najbolj izkoristila naraščajoč izvoz avtomobilov na Kitajsko. V obdobju 2008–2010 se je obseg izvoza nemških avtomobilov (vključno z avtomobilskimi deli) na Kitajsko povečal za več kot 200%. Delež, ki ga ima Nemčija v vrednosti skupnega uvoza avtomobilov na Kitajsko, je leta 2011 znašal že 60%, skupni delež Francije in Italije pa okoli 4%. Do leta 2010 so nemški proizvajalci avtomobilov poleg tega, da so izvažali sestavljene avtomobile, proizvajali čedalje

Graf B Izvoz motornih vozil, prikolic in polprikolic (tudi avtodelov)

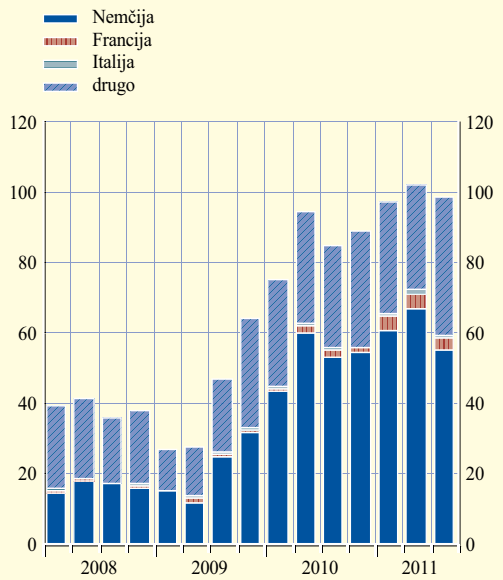
(indeks: 2005 = 100; mesečni podatki; trimesečna drseča sredina; desezonirano)



Vir: Eurostat.

Graf C Kitajski uvoz motornih vozil (tudi avtodelov) za končno montažo

(tisoč enot vozil; četrtletni podatki; ni desezonirano)



Vir: CEIC.

Geografska razčlenitev izvoza motornih vozil, prikolic in polprikolic (tudi avtodelov)

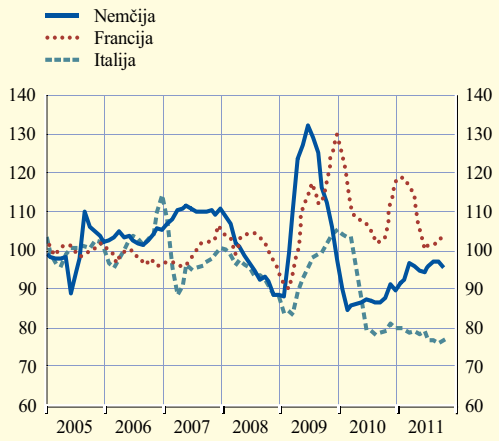
(odstotni delež v vrednosti skupnega izvoza, 2010)

	Germany	France	Italy
EU 27	52,2	81,2	72,4
ZDA	13,3	0,2	7,3
Kitajska	8,9	0,5	1,7
Švica	2,9	2,7	4,5
Turčija	2,0	2,0	2,0
Rusija	2,1	1,9	0,3
Japonska	2,7	1,0	2,3
Avstralija	1,8	0,6	1,1
Norveška	1,5	0,8	0,3
Kanada	1,9	0,1	0,1
Južna Koreja	1,4	0,2	0,2
Drugo	9,2	8,6	7,8

Vir: Eurostat.

Graf D Registracije novih osebnih avtomobilov

(indeks: 2005 = 100; mesečni podatki; trimesečna drseča sredina; desezonirano)



Vir: ACEA.

več avtomobilov v tujini. Za nemške proizvajalce avtomobilov je ena od glavnih zunanjih lokacij za proizvodnjo avtomobilov prav Kitajska, kjer so leta 2010 proizvedli več kot 1,5 milijona avtomobilov.

Domača potrošnja

Nakupi avtomobilov na splošno ne oblikujejo celotne domače potrošnje v omenjenih treh državah. Razlog je relativno majhen delež nakupov avtomobilov v celotnem trošenju potrošnikov (v Nemčiji okoli 5% in nekoliko manj v Franciji in Italiji). V posameznih letih pa so nakupi avtomobilov vseeno vplivali na vzorec potrošnje, odkar se je leta 2009 začelo okrevanje. To je razvidno iz grafa D, ki prikazuje število registracij osebnih avtomobilov v Nemčiji, Franciji in Italiji. Na čas nakupa avtomobilov sta vplivali predvsem uvedba in ukinitev raznih subvencij za zamenjavo starih avtomobilov z novimi. Število registracij osebnih avtomobilov se je na primer v Nemčiji leta 2009 povečalo za več kot 20%. Leta 2010, potem ko so bile nemške subvencije ukinjene, pa se je število registracij za enak odstotek zmanjšalo. Podobno se je število registracij v Franciji leta 2009 povečalo za 13%, v naslednjem letu pa zmanjšalo za skoraj 4%. V novejšem obdobju, tj. v letu 2011 (podatki so na voljo do oktobra), je bil prispevek domače prodaje osebnih avtomobilov v Nemčiji k skupni rasti potrošnje pozitiven, v Franciji in Italiji pa so se nakupi osebnih avtomobilov zmanjšali in tako negativno prispevali k rasti potrošnje v obeh državah.

Če povzamemo, so bila gibanja v proizvodnji avtomobilov v zadnjih letih v Nemčiji bistveno močnejša kot v Italiji in Franciji. Ta razlika je predvsem posledica močnega izvoza Nemčije v države zunaj EU in v manjši meri večje dinamike v prodaji avtomobilov doma. H gospodarski rasti v Nemčiji ni pozitivno prispevala samo veliko močnejša rast proizvodnje v nemški avtomobilski industriji v primerjavi s Francijo in Italijo, temveč tudi veliko večji delež, ki ga ima proizvodnja avtomobilov v skupni nemški proizvodnji.

INVESTICIJE

Postopno izboljšanje bruto investicij v osnovna sredstva v zadnjih dveh letih je bilo prekinjeno sredi leta 2011, ko se je medčetrtletna rast investicij upočasnila na 0,0% v drugem in na 0,1% v tretjem četrtletju.

Popolna razčlenitev investicij za tretje četrtletje 2011 še ni na voljo. Kratkoročni kazalniki negradbenih investicij – ki predstavljajo polovico vseh investicij – kažejo slabe rezultate. O šibkem tretjem četrtletju pričajo umirjena splošna gospodarska gibanja in gibanja dobička, bolj zaostreni pogoji financiranja, dodaten padec izkoriščenosti zmogljivosti pod dolgoročno povprečje in velik padec zaupanja v predelovalnih dejavnostih. To sliko še podpirajo razpoložljivi agregatni podatki po državah.

Stanovanjske in nestanovanjske gradbene investicije so se v tretjem četrtletju verjetno zmanjšale, kot nakazuje nadaljnje upadanje zaupanja v gradbenem sektorju. Poleg prilagajanja gradbene aktivnosti v nekaterih državah so gradbene investicije verjetno zavrli tudi na splošno strožji pogoji financiranja.

Nekaj redkih zgodnjih kazalnikov za zadnje četrtletje 2011 kaže dodatno umirjanje negradbenih investicij v euroobmočju. Nova naročila investicijskega blaga iz euroobmočja so se septembra izrazito znižala. Stopnja izkoriščenosti zmogljivosti se je še naprej zniževala, kar priča o manjši potrebi po razširitvi proizvodnih zmogljivosti v bližnji prihodnosti. Pogoji financiranja so se poslabšali, čeprav v različni meri po posameznih državah, kar zavira tudi investicije v proizvodna osnovna sredstva. Podatki anket o zaupanju v industriji, kot sta indeks PMI za predelovalne dejavnosti in komponenta novih naročil, kažejo znatno upadanje do novembra 2011 na raven, ki ni bila zabeležena vse od sredine leta 2009.

Čeprav so obeti za gradbene investicije v zadnjem četrtletju 2011 nekoliko ugodnejši kot v tretjem četrtletju, je pričakovati, da bo aktivnost še vedno umirjena, in sicer zaradi trenutnega prilagajanja v tistih regijah, kjer se je v obdobju pred krizo izjemno razmahnila. Dolgoročno naj bi se negradbene investicije leta 2012 zmerno okrepile, skladno s postopnim okrevanjem gospodarske aktivnosti. Obeti so usmerjeni navzdol in negotovost je zelo velika. Glede na nedavno anketo Evropske komisije o investicijah v industriji podjetniki euroobmočja leta 2012 pričakujejo negativno rast obsega investicij.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Rast državne potrošnje je bila v zadnjem času zmerna, kar je posledica prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah. Realna državna potrošnja je po rahlem medčetrtletnem padcu v drugem četrtletju 2011 v tretjem četrtletju stagnirala.

Če si pogledamo posamezne komponente, je bilo omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, ki predstavljajo približno polovico skupne državne potrošnje, eden od dejavnikov, ki so najbolj zavirali skupno nominalno državno potrošnjo. To omejevanje je bilo posledica zmernega gibanja plač in zmanjšanja števila zaposlenih v več državah. Izdatki za vmesno potrošnjo države (ki predstavljajo skoraj četrtino skupne potrošnje) so se ravno tako zmanjšali, in sicer zaradi trenutnih konsolidacijskih prizadevanj vlad. Socialni transferji v naravi, ki prav tako predstavljajo skoraj četrtino državne potrošnje, naraščajo bolj skladno z zgodovinskim povprečjem. Razlog je ta, da socialni transferji med drugim vključujejo izdatke za zdravstvo, katerih dinamika je bolj avtonomna.

Pričakujemo lahko, da bo spodbuda državne potrošnje k domačemu povpraševanju v naslednjih četrtletjih ostala omejena zaradi predvidenih nadaljnjih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah euroobmočja.

ZALOGE

Zaradi izrazitega zmanjšanja zalog, ki je spremljalo globoko recesijo v letih 2008 in 2009, in zaradi njihovega le delnega obnavljanja med poznejšim okrevanjem imajo proizvajalci razmeroma nizke zaloge. Kljub temu bi lahko predvidena upočasnitev gospodarske aktivnosti še vedno povzročila delno zmanjšanje neto obnavljanja zalog, ki je bilo zabeleženo v zadnjem času, tako da bi bil lahko prispevek zalog k rasti v drugi polovici leta 2011 in v začetku leta 2012 negativen.

Potem ko je neto zmanjševanje zalog ob veliko slabših obetih povpraševanja in zelo zaostrenih pogojih financiranja v drugem četrtletju 2009 doseglo najvišjo raven (0,7% BDP po vrednosti), se je intenzivnost zmanjševanja zalog pozneje postopoma umirila v okolju večjega pričakovanega povpraševanja in ugodnejših pogojev financiranja, kar je do sredine leta 2010 nazadnje pripeljalo do obnavljanja zalog. Zato je bil prispevek sprememb zalog k rasti BDP od tretjega četrtletja 2009 osem četrtletij zapored pozitiven ali nevtralen, tako da je bil skupni prispevek kar 1,1 odstotne točke, kar pomeni nekoliko manj kot ena tretjina rasti BDP v tem obdobju.

Nacionalni računi kažejo obnavljanje zalog od tretjega četrtletja 2010 dalje, kar je verjetno posledica okrevanja gospodarske aktivnosti, ki je bilo večje od pričakovanega, in ne toliko namer podjetij, da bi sprostila stroge politike glede zalog. Anketni podatki in tudi drugi neuradni podatki namreč kažejo, da so družbe pripravljene ohraniti nizko stanje zalog. V prvem in drugem četrtletju 2011 so zaloge prispevale 0,1 odstotne točke k medčetrtletni rasti BDP.[1]

Kombinacija precejšnjega neto povečanja zalog sredi leta 2011 (0,6% BDP po vrednosti v drugem četrtletju 2011) in nedavnega velikega poslabšanja poslovnih obetov je povzročila, da so podjetja hitro, tj. v nekaj mesecih, spremenila svojo oceno ravni zalog. Glede na ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah kaže, da so te ravni zdaj blizu normalnih. Ankete PMI ravno tako kažejo vzorec zniževanja zalog proizvodnih dejavnikov in zalog v trgovini na drobno, tako da so proizvajalci nenačrtovano povečali zaloge končnih izdelkov.

S tem je mogoče pojasniti prekinitev zaporednih pozitivnih prispevkov zalog k rasti, kar je bilo zabeleženo v zadnjih dveh letih, saj je v tretjem četrtletju 2011 prispevek znašal –0,2 odstotne točke. To kaže tudi na možnost, da bo v naslednjih četrtletjih prispevek še negativen, predvsem če se bodo vse strožji pogoji financiranja še nadaljevali. Zaradi izhodiščno razmeroma nizkih zalog se kljub temu zdi, da so možnosti za izrazito zmanjšanje zalog, podobno kot po stečaju banke Lehman Brothers, na tej stopnji bolj omejene, kar na podlagi trenutnih projekcij kaže na splošno bolj umirjen cikel zalog.

TRGOVINSKA MENJAVA

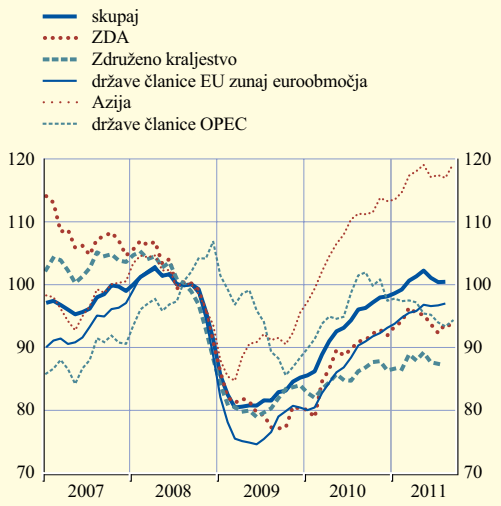
Potem ko se je trgovinska menjava euroobmočja v drugem četrtletju 2011 upočasnila, sta izvoz in uvoz v tretjem četrtletju 2011 oživela in se medčetrtletno povečala za 1,5% oziroma 1,1%. Rast izvoza je bila močnejša od rasti uvoza, kar je prineslo pozitiven neto prispevek trgovinske menjave k rasti BDP. Upočasnitev trgovinske menjave med državami v euroobmočju je v istem četrtletju izravnalo rahlo okrevanje trgovinske menjave z državami zunaj euroobmočja.

1 Težko je oceniti, v kolikšni meri je na novejše rezultate vplivala naravna katastrofa na Japonskem sredi marca 2011. Poleg tega je potrebna previdnost pri razlaganju četrtletnih prispevkov, saj je ocenjevanje zalog v nacionalnih računih povezano z veliko statistično negotovostjo, pogosto pa se tudi popravljajo.

Podatki o vrednosti blagovne in storitvene menjave do septembra 2011 kažejo na zmerno rast trgovinske menjave z državami zunaj euroobmočja v tretjem četrtletju leta. V skladu s plačilnobilančnimi podatki je medčetrtletna stopnja rasti vrednosti izvoza blaga in storitev v tretjem četrtletju 2011 dosegla 0,8%, medčetrtletna stopnja rasti vrednost uvoza pa je ostala umirjena na 0,4% (potem ko je rast v predhodnem četrtletju znašala 0,2% oziroma 0,5%). Na splošno je izvoz blaga v države zunaj euroobmočja v tretjem četrtletju podpiralo uvozno povpraševanje v razvijajočih se gospodarstvih, deloma tudi zaradi zmanjšanja motenj v dobavnih verigah (glej graf 53). Poleg tega se je okrepilo tudi povpraševanje iz razvitih gospodarstev, predvsem iz Velike Britanije in ZDA. Razčlenitev po kategorijah proizvodov kaže, da se je rast vrednosti izvoza proizvodov za široko porabo povečala, medtem ko so vrednosti izvoza investicijskega blaga in proizvodov za vmesno porabo v tretjem četrtletju 2011 naraščale podobno umirjeno kot v predhodnem četrtletju.

Graf 53 Obseg izvoza v države zunaj euroobmočja za izbrane trgovinske partnerice

(indeks: III 2008 = 100; desezonirano; trimesečne drseče sredine)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Najnovejši podatki se nanašajo na september 2011, razen za skupaj, države članice EU zunaj euroobmočja in Združeno kraljestvo (avgust 2011). Agregat za države članice EU zunaj euroobmočja ne vključuje Danske, Švedske in Združenega kraljestva.

Obenem se je v tretjem četrtletju 2011 uvoz euroobmočja zmerno povečal. Gibanja vrednosti uvoza iz držav zunaj euroobmočja so v glavnem odražala šibko domače povpraševanje in so bila tudi v skladu z vse počasnejšo rastjo industrijske proizvodnje v euroobmočju tekom tretjega četrtletja. Med glavnimi kategorijami proizvodov se je povečal uvoz investicijskega blaga in proizvodov za široko porabo, uvoz proizvodov za vmesno porabo pa se je zmanjšal.

Če si ogledamo storitveno menjavo, je vrednost izvoza storitev po plačilnobilančnih podatkih ostala približno nespremenjena, potem ko se je v predhodnem četrtletju zmanjšala, medtem ko se je vrednost uvoza v tretjem četrtletju povečala za 2,0% v primerjavi s predhodnim četrtletjem. Stabilizacija izvoza storitev je bila povezana z rahlim povečanjem povpraševanja po storitvah iz ZDA in Velike Britanije, ki sta največji trgovinski partnerici euroobmočja na področju storitvene menjave.

Primanjkljaj tekočega računa v euroobmočju se je v 12-mesečnem obdobju do septembra 2011 povečal v primerjavi z enakim obdobjem leto prej in dosegel 56,5 milijarde EUR (okoli 0,6% BDP euroobmočja). To povečanje je mogoče večinoma pojasniti z manj pozitivnim blagovnim saldom in v manjši meri s poslabšanje salda dohodkov.

Ob upočasnitvi svetovne gospodarske aktivnosti, nadaljnjih napetosti na finančnih trgih in povečani negotovosti je pričakovati, da se bo izvoz euroobmočja v bližnji prihodnosti umiril in dosegel ničelno rast. Razpoložljivi anketni podatki so v skladu s šibko trgovinsko menjavo euroobmočja v zadnjem četrtletju leta. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih v predelovalnih dejavnostih euroobmočja se je oktobra in novembra še zmanjšal in padel pod prag rasti/krčenja, kar kaže, da bo izvoz v države zunaj euroobmočja v bližnji prihodnosti šibek.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da se je skupna dodana vrednost v tretjem četrtletju 2011 še povečala in tako nadaljevala trend rasti od konca recesije v drugem četrtletju 2009. Vseeno so med posameznimi sektorji velike razlike v okrevanju. Največja rast je bila zabeležena v industriji (brez gradbeništva), čeprav je raven dodane vrednosti še vedno za približno 8% pod najvišjo vrednostjo pred krizo. Dodana vrednost v storitvah se je sicer vrnila na raven, ki je nekoliko nad najvišjo vrednostjo pred recesijo, toda dinamika njenega okrevanja je bila veliko zmernejša kot v predelovalnih dejavnostih. Dodana vrednost v gradbenem sektorju, ki se je po koncu recesije še dodatno zmanjšala, se je od začetka leta 2010 bolj ali manj ustalila in v tretjem četrtletju tega leta ostala za 13% nižja od ravni izpred recesije. Če si pogledamo novejša gibanja, se je skupna rast dodane vrednosti v tretjem četrtletju 2011 ustalila na 0,2%, kratkoročni kazalniki pa kažejo, da bo rast v zadnjem četrtletju nižja in morda negativna.

Okrevanje razmer na trgu dela, ki je bilo zabeleženo do sredine leta 2011, se je zdaj ustavilo (glej razdelek o trgu dela spodaj). Stopnja brezposelnosti je začela naraščati in ankete kažejo na izrazito upočasnitev rasti zaposlenosti.

PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

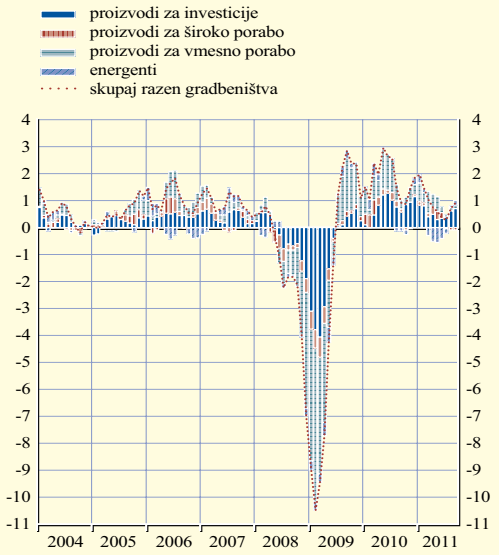
Dinamika rasti skupne dodane vrednosti, ki je bila relativno visoka v prvem četrtletju tega leta – deloma zaradi posebnih dejavnikov – se je v drugem in tretjem četrtletju medčetrtletno zmerno nadaljevala po stopnjah okoli 0,2%.

V industriji brez gradbeništva se je rast dodane vrednosti v tretjem četrtletju 2011 še dodatno umirila. Dinamika je z 0,6-odstotne četrtletne rasti v drugem četrtletju padla na 0,2% v tretjem četrtletju. Industrijska proizvodnja (brez gradbeništva) je v tretjem četrtletju še naprej hitreje naraščala (0,9%), potem ko se je v drugem četrtletju medčetrtletno povečala za 0,4%. Pospešeno rast lahko pripišemo višjim stopnjam rasti proizvodnje v sektorju investicijskega blaga, proizvodov za vmesno porabo in v energetskem sektorju, medtem ko se je rast proizvodnje zmanjšala in je postala negativna v sektorju proizvodov za široko porabo (glej graf 54).

Anketni podatki Evropske komisije kažejo, da so se »omejitve proizvodnje« v treh mesecih do oktobra 2011 nekoliko povečale. Povečanje je bilo povezano predvsem z nezadostnim povpraševanjem, medtem ko so se omejitve na strani ponudbe zaradi pomanjkanja opreme zmanjšale, čeprav so ostale nad dolgoročnim povprečjem.

Graf 54 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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

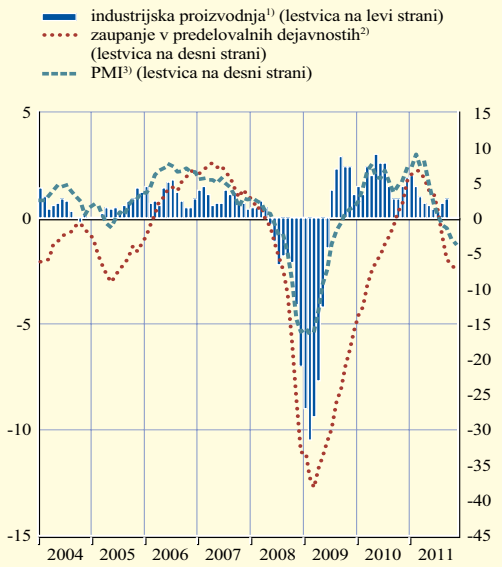


Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznim povprečjem izpred treh mesecev.

Kratkoročni kazalniki kažejo, da se je rast v industrijskem sektorju v zadnjem četrtletju 2011 ustavila. Kazalnik Evropske komisije o zaupanju v industriji se je v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja še dodatno zmanjšal in je novembra padel pod dolgoročno povprečje (glej graf 55). Poslabšanje je bilo posledica slabših ocen pretekle proizvodnje podjetij in izvoznih naročil ter vse večje zaskrbljenosti glede pričakovane proizvodnje. Indeks PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih se je v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja še dodatno znižal in je tako v povprečju pristal pod teoretičnim pragom ničelne rasti (50), kar kaže na krčenje industrijske proizvodnje. Število novih naročil v industriji, od katerih naj bi se večina kasneje prelila v proizvodnjo, se je septembra 2011 v primerjavi s prejšnjim mesecem močno zmanjšalo. Zmanjšanje novih naročil je zajelo vse industrijske skupine ne glede na izvor naročil. Ocena vseh naročil in novih naročil podjetij, ki jo objavljata Evropska komisija in Markit, se je oktobra in novembra še dodatno znižala. Naročila sicer ostajajo nad svojim dolgoročnim povprečjem, toda indeks PMI o novih naročilih v predelovalnih dejavnostih jasno kaže na nadaljnje mesečne padce novih naročil v industriji.

Graf 55 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)



Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, Markit in izračuni ECB.
Opombe: Podatki se nanašajo na predelovalne dejavnosti.
1 Trimesečne spremembe v odstotkih na trimesečno preteklo obdobje.
2 Ravnotežje v odstotkih.
3 Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

V tretjem četrtletju 2011 se je dodana vrednost v gradbeništvu medčetrtletno zmanjšala za 0,6%, kar je sledilo rahlemu padcu v drugem četrtletju in močni rasti v prvem četrtletju tega leta. Ne glede na veliko volatilnost kaže, da se je dodana vrednost v gradbeništvu počasi ustalila, kar je sledilo podaljšanemu obdobju počasnejše rasti v letih 2008 in 2009. Toda kratkoročni kazalniki pričajo o nadaljnji negativni rasti dodane vrednosti v gradbeništvu v zadnjem četrtletju 2011, saj je bil indeks PMI za gradbeništvo v prvem mesecu zadnjega četrtletja nižji v primerjavi s tretjim četrtletjem. Tudi ankete o novih naročilih, ki so jih prejela gradbena podjetja v euroobmočju, kažejo na nadaljnje upadanje v oktobru, medtem ko je bil kazalnik Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvu v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja nekoliko nižji kot v tretjem četrtletju.

V tretjem četrtletju 2011 se je dodana vrednost v storitvah medčetrtletno povečala za 0,2%, potem ko je že v predhodnem četrtletju dosegla podobno rast. Rast v storitvenih sektorjih je bila v veliki meri posledica gibanj v finančnih in zavarovalniških dejavnostih ter v sektorju javne uprave. Med tretjim četrtletjem 2009 in tretjim četrtletjem 2011, tj. po začetku okrevanja, je četrtletna rast dodane vrednosti v storitvah povprečno znašala 0,3%, medtem ko je bila povprečna realna rast BDP nekoliko višja (0,4%).

V prihodnjem obdobju, sodeč po anketah, sledi krčenje v storitvenih dejavnostih v zadnjem četrtletju 2011. V skladu z indeksom PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih je bila poslovna

aktivnost v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja bistveno nižja kot v tretjem četrtletju. Indeks je bil precej pod teoretičnim pragom rasti (50), kar kaže na krčenje proizvodnje. Podobno tudi rezultati ankete Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih nakazujejo znatno poslabšanje v primerjavi s poletjem.

TRG DELA

Po upočasnitvi gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta 2011 so se razmere na trgu dela poslabšale. To se kaže v obliki večje stopnje brezposelnosti in vse slabših anketnih rezultatov glede kratkoročnih obetov na področju zaposlenosti.

Velik del prilagoditev zaposlenosti med krizo je potekal z zmanjšanjem števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega, medtem ko je bilo število zaposlenih bolj vztrajno. Zabeležen negativen učinek na zaposlenost je bil zato zmeren. Skladno s temi gibanji so bili začetni znaki izboljšanja na trgu dela najprej zabeleženi v okrevanju števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega, saj je postopno naraščanje opazno vse od drugega četrtletja 2009, medtem ko se je rast števila zaposlenih ustalila in je začela naraščati v zadnjem četrtletju 2010. Toda anketni podatki pričajo o upočasnjeni rasti zaposlenosti v tretjem in zadnjem četrtletju 2011, kar je skladno s povečanjem stopnje brezposelnosti v dveh mesecih do oktobra 2011.

Skupno število opravljenih delovnih ur se je v drugem četrtletju 2011 medčetrtletno zmanjšalo, potem ko je bila rast v predhodnem četrtletju pozitivna. Na sektorski ravni je rast števila opravljenih delovnih ur v gradbeništvu postala rahlo negativna, potem ko je bila v predhodnem četrtletju pozitivna, kar na splošno potrjuje vztrajno šibek gradbeni sektor. Podoben padec rasti sta doživela industrijski sektor (brez gradbeništva) in v manjši meri tudi sektor storitvenih dejavnosti.

Zaposlenost se je v drugem četrtletju 2011 četrtletno povečala za 0,3%, kar pomeni pospešeno rast v primerjavi s prvim četrtletjem. Skupna zaposlenost v storitvenih dejavnostih se je v drugem četrtletju medčetrtletno povečala za 0,4%. Spremembe v zaposlenosti v drugem četrtletju so bile nekoliko pozitivne tudi v industriji (skupaj z gradbeništvom), potem ko so bile v zadnjem četrtletju 2010 in prvem četrtletju 2011 zabeležene negativne stopnje rasti (glej tabelo 9).

Tabela 9 Rast zaposlenosti

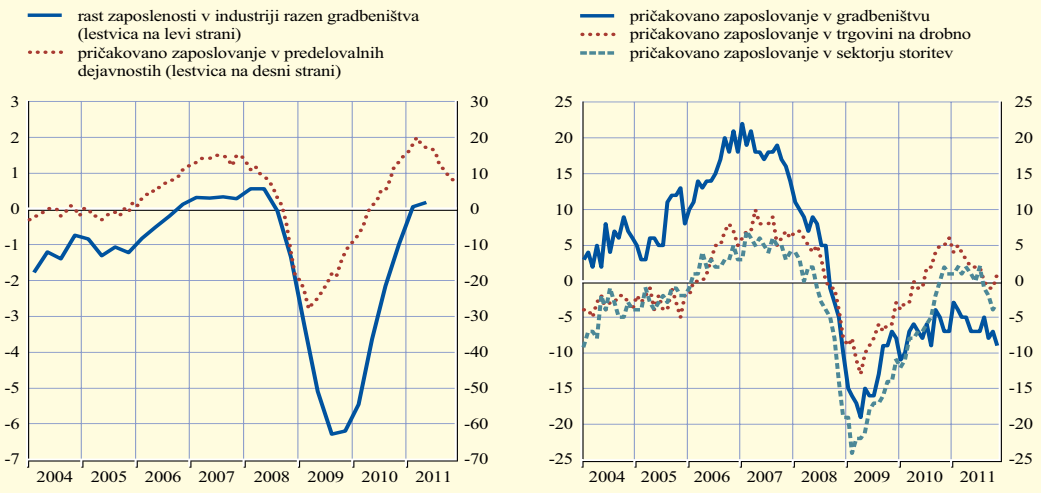
(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; desezonirano)

	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje			Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje		
	2009	2010	2010 IV	2011 I	2011 II	2009	2010	2010 IV	2011 I	2011 II
Celotno gospodarstvo	-1,9	-0,5	0,1	0,1	0,3	-3,5	0,4	0,0	0,3	-0,2
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-2,4	-0,6	0,1	-1,3	-0,7	-2,3	-1,2	-0,2	-0,3	-1,7
Industrija	-5,7	-3,3	-0,3	-0,1	0,1	-9,0	-1,3	-0,5	0,6	-0,4
Razen gradbeništva	-5,2	-3,1	0,1	0,3	0,1	-9,2	-0,3	0,1	0,6	-0,3
Gradbeništvo	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	0,1	-8,6	-3,4	-1,8	0,5	-0,4
Storitve	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,4	-1,6	1,0	0,2	0,3	0,0
Trgovina in promet	-1,8	-0,6	0,2	0,1	0,5	-3,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Finančno posredništvo in poslovne storitve	-2,2	1,1	0,3	1,1	1,0	-3,5	1,7	0,6	1,2	-0,5
Javna uprava[1)]	1,5	1,1	0,2	-0,2	0,1	0,9	1,4	0,1	0,1	0,2

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

Graf 56 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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



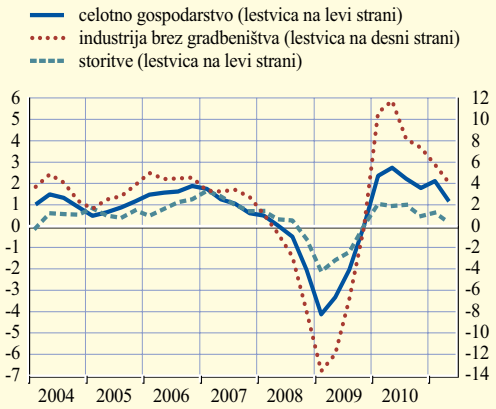
Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.
Opomba: Ravnotežja v odstotkih so prilagojene srednje vrednosti.

Če si pogledamo razpoložljive »kvalitativne« podatke, ankete o pričakovanem zaposlovanju skladno s šibkejšo gospodarsko aktivnostjo kažejo, da se bo rast zaposlenosti v tretjem in zadnjem četrtletju 2011 verjetno zmanjšala. Tako se je indeks PMI o pričakovanem zaposlovanju v predelovalnih in storitvenih dejavnostih euroobmočja začel zniževati sredi leta 2011 in je novembra znašal blizu 50, kar kaže na splošno nespremenjeno rast zaposlenosti. Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah prikazujejo podobno sliko (glej graf 56).

Zmanjšanje proizvodnje v euroobmočju skupaj s povečanjem števila zaposlenih je prineslo večji padec rasti produktivnosti. Od zadnjega četrtletja 2009 rast produktivnosti medletno kaže pozitivno dinamiko, pri čemer nekateri sektorji okrevajo hitreje kot drugi. Ker pa se je zaposlenost povečala in rast se je še dodatno zmanjšala, je produktivnost upadla. Najnovejši razpoložljivi podatki kažejo medletno zmanjšanje rasti produktivnosti v drugem četrtletju 2011 (glej graf 57). Kot kaže, se gospodarska rast umirja, zato je pričakovati dodatno zmanjšanje produktivnosti dela. Okvir 9 predstavlja analizo novejših gibanj produktivnosti po sektorjih v euroobmočju v primerjavi z ZDA.

Graf 57 Produktivnost dela na zaposlenega

(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Okvir 10

NOVEJŠA GIBANJA PRODUKTIVNOSTI PO SEKTORJIH V EUROOBMOČJU IN V ZDA

Začetek recesije je napovedal strm padec skupne rasti produktivnosti v euroobmočju, saj se je produktivnost na zaposlenega po podatkih iz nacionalnih računov v prvem četrtletju 2009 medletno zmanjšala za 4,1%. Padec produktivnost na uro ni bil tako strm, saj so fleksibilna ureditev delovnega časa in protikrizni ukrepi v številnih državah euroobmočja (na primer programi skrajšanega delovnega časa v Nemčiji) pomagali podjetjem v euroobmočju, da so prilagodila delovni čas, namesto da bi med recesijo zmanjšala število zaposlenih.[1] Redne četrtletne objave vse od takrat kažejo nenehno izboljševanje rasti produktivnosti, saj je že od zadnjega četrtletja 2009 opaziti pozitivno medletno rast. V okviru skupne rasti produktivnosti pa so se gibanja po sektorjih močno razlikovala. Ta okvir preučuje novejša gibanja produktivnosti po sektorjih v euroobmočju in jih potem primerja z gibanji v ZDA v zadnjem desetletju.

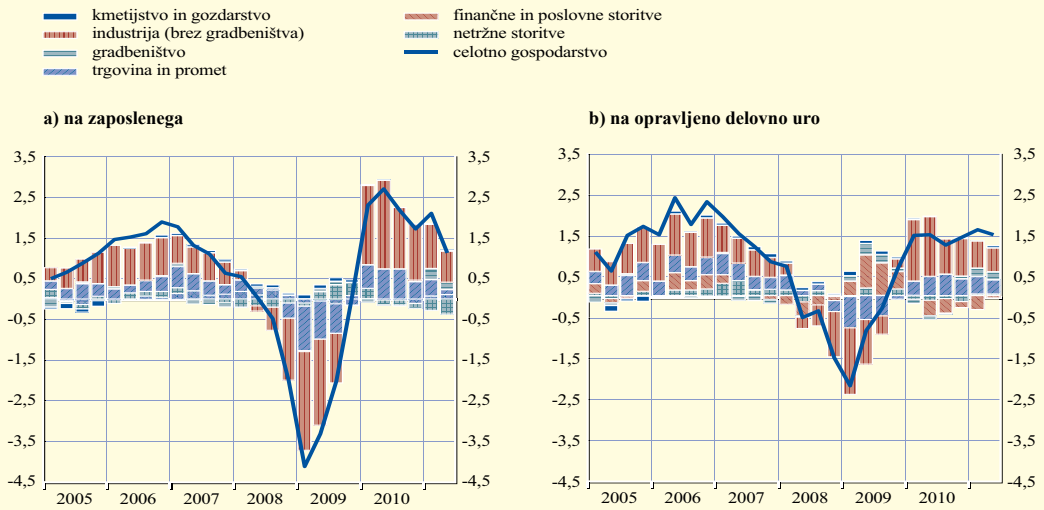
Novejša gibanja produktivnosti v euroobmočju

Po recesiji je bila vrnitev k pozitivni rasti produktivnosti v euroobmočju najprej zabeležena v sektorju finančnih in poslovnih storitev (ki vključuje finančno posredništvo in zavarovalništvo, poslovanje z nepremičninami, najem ter poslovne storitve) ter v gradbeništvu in kmetijstvu (glej graf A). Tako v gradbenem sektorju kot tudi v sektorju finančnih in poslovnih storitev je bila zgodnejša oživitev v glavnem posledica obsežnejšega zapiranja delovnih mest. V

1 Glej tudi okvir z naslovom »*Recent productivity developments in the euro area and the United States*«, Monthly Bulletin, ECB, julij 2011.

Graf A Rast produktivnosti dela in prispevki po sektorjih v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih in prispevki v odstotnih točkah; četrtletni podatki)



Vir: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na drugo četrtletje 2011.

novejšem obdobju se je z močno rastjo zaposlenosti v finančnem in poslovnem sektorju rast produktivnosti v tem sektorju zmanjšala do te mere, da je od drugega četrtletja 2010 naprej opaziti krčenje produktivnosti.

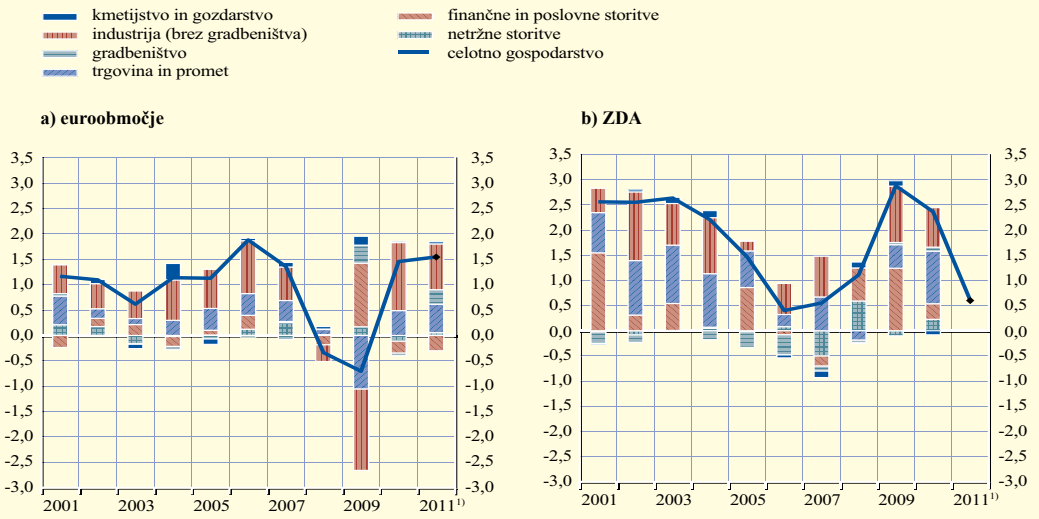
Na splošno so bili daleč najpomembnejši spodbujevalci skupne rasti produktivnosti v euroobmočju industrijski sektor (brez gradbeništva) ter v manjši meri trgovina in promet (ki vključujeta trgovino na drobno in na debelo ter promet in zveze). Oba sektorja sta močno okrevala, saj je povpraševanje oživelo, potem ko se je aktivnost skozi vse leto 2009 močno krčila. V industriji je bilo izboljšanje produktivnosti izrazitejše, če jo merimo na zaposlenega, kot če jo merimo na opravljeno delovno uro (glej sliko (a) in (b) v grafu A), kar je deloma nedvomno posledica razširjene uporabe programov skrajšanega delovnega časa v tem sektorju med krizo in njihovega naknadnega opuščanja, ko je povpraševanje po proizvodih začelo naraščati. Tovrstne programe so uporabljali tudi v prometnem sektorju, na katerega je imel padec svetovne trgovinske menjave podobno negativen vpliv.

Primerjava z gibanji po sektorjih v ZDA

Četrtletnih gibanj produktivnosti za ZDA ni na voljo z enako razčlenitvijo po sektorjih, vendar so v ekonomskih računih ZDA na voljo sektorski izračuni na letni ravni vse do leta 2010. V grafu B tako primerjamo skupno rast produktivnosti na opravljeno delovno uro in prispevke glavnih gospodarskih sektorjev na podlagi letnih povprečnih vrednosti za euroobmočje in za ZDA od leta 2001 dalje (najzgodnejše leto, za katerega so na voljo podatki o opravljenih delovnih urah v euroobmočju). Z dolgoročnejšega vidika graf B jasno pokaže dve izstopajoči in trajni značilnosti, po katerih se euroobmočje razlikuje od ZDA. Prvič, rast produktivnosti dela na uro je bila v ZDA značilno nekoliko višja kot v euroobmočju. Drugič, dinamika rasti produktivnosti je sektorsko

Graf B Gibanje produktivnosti na opravljeno delovno uro po sektorjih v euroobmočju in v ZDA

(medletne spremembe v odstotkih in prispevki v odstotnih točkah; letni podatki)



Vir: Eurostat, ekonomski računi ZDA in izračuni ECB.
1 Zadnji podatki za celo leto se nanašajo na leto 2010; podatki za leto 2011 so ocenjeni na podlagi podatkov, ki so na voljo za prvi dve četrtletji v primeru euroobmočja in za prva tri četrtletja v primeru ZDA. Za ZDA še ni na voljo razčlenitve po sektorjih.

veliko širše razporejena v ZDA kot v euroobmočju, kjer je opaziti, da rast v veliki meri prihaja iz industrije.

Če si ogledamo novejša gibanja, graf B prikazuje veliko večje zmanjšanje rasti produktivnosti na opravljeno delovno uro v euroobmočju kot v ZDA v času trajanja recesije, čeprav je bila velikost padca BDP z najvišjih do najnižjih ravni v obeh gospodarstvih podobna. Deloma je to lahko povezano s strožjo zakonodajo o varnosti zaposlitve v številnih evropskih državah, kar je najverjetneje prispevalo k zapozneli prilagoditvi trga dela v času, ko je bilo povpraševanje pod velikim negativnim pritiskom. To lahko kaže tudi na višjo stopnjo kopičenja delovne sile v številnih evropskih državah med krizo – v primerjavi z ZDA – predvsem v državah, ki so pred recesijo doživele veliko pomanjkanje delovne sile na ključnih področjih. V ZDA pa je strm padec gospodarske aktivnosti povzročil hitro in obsežno zapiranje delovnih mest, s čimer se je ves čas krize rast produktivnosti ohranjala v pozitivnem območju.

Graf B prikazuje tudi zelo različne sektorske prispevke k rasti produktivnosti v obeh gospodarstvih. Medtem ko so gibanja v industriji vsaj do nedavne recesije v obeh gospodarstvih podobno prispevala k skupni rasti produktivnosti (v euroobmočju povprečno 0,7 odstotne točke k skupni rasti produktivnosti na opravljeno delovno uro in 0,8 odstotne točke v ZDA v obdobju 2001–2007), pa sta veliko večji delež rasti produktivnosti v ZDA v tem obdobju – ki je bila veliko večja kot v euroobmočju – ustvarili močna rast trgovine in prevoznih storitev ter rast v finančnem in poslovnem sektorju. V obdobju 2001–2007 sta trgovina in promet prispevala približno 0,8 odstotne točke letno k skupni rasti produktivnosti v ZDA, medtem ko je ta delež v euroobmočju znašal samo 0,3 odstotne točke. Obenem sta finančni in poslovni sektor prispevala okoli 0,4 odstotne točke letno k skupni rasti produktivnosti v ZDA, k rasti produktivnosti v euroobmočju (na podlagi letnih povprečij) pa prav nič. Te razlike lahko deloma pojasnimo z nekoliko počasnejšim širjenjem novih tehnologij (predvsem informacijske in komunikacijske tehnologije) v euroobmočju kot v ZDA.[2] Te razlike pa verjetno odražajo tudi bolj razširjeno liberalizacijo finančnih storitev v ZDA v zadnjem desetletju kot v euroobmočju, kar je pripeljalo do močne rasti dodane vrednosti in hkrati večje konsolidacije (pogosto prek prevzemov in združitev).

Ko so se ZDA izvile iz recesije, so ti trije sektorji hitro spet postali glavni – in skupni – spodbujevalci skupne rasti produktivnosti, tako da je ta dosegla okoli 2,5% v letu 2010. Vrnitev k prejšnji strukturi prispevkov je vse od okrevanja očiten tudi v euroobmočju, saj so industrija (brez gradbeništva) in v manjši meri trgovina in promet skupaj predstavljali 1,5-odstotno rast produktivnosti na opravljeno delovno uro v letu 2010. V velikem nasprotju z gibanji v ZDA in po obetavnem zagonu v začetni fazi okrevanja je prispevek finančnega in poslovnega sektorja v euroobmočju k skupni rasti produktivnosti spet zastal (tako je bil prispevek leta 2010 in v prvi polovici leta 2011 negativen).

Povzamemo lahko, da je prispevek industrijskega sektorja k skupni rasti produktivnosti v obeh gospodarskih območjih podoben, prispevek drugih sektorjev – predvsem finančnih in poslovnih storitev – pa je v ZDA večji kot v euroobmočju. Vse kaže, da se gospodarska rast upočasnjuje, zato lahko pričakujemo, da se bo upočasnila tudi rast produktivnosti dela v euroobmočju. Produktivnost v euroobmočju bi lahko povečali tudi z ukrepi, katerih cilj je ponovno uravnotežiti potencialne spodbujevalce rasti produktivnosti, predvsem v storitvenih sektorjih, ki so manj uspešni. Tovrstna prizadevanja bodo verjetno zahtevala dodatne strukturne reforme za večjo

2 Več informacij o tej temi je v Gómez-Salvador, R., Musso, A., Stocker, M. in Turunen, J. »*Labour productivity developments in the euro area*«, Occasional Paper Series, št. 53, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2006.

odprtost evropskih trgov in spodbujanje čezmejnega poslovanja, s čimer bi ustvarili potrebne pogoje za večje ekonomije obsega, in tudi politike, katerih cilj bo spodbujanje inovacij in pospeševanje uporabe tehnologij, ki povečujejo produktivnost.

Stopnja brezposelnosti se je povečala že drugi mesec zapored, in sicer z 10,2% novembra na 10,3% oktobra 2011, kar rahlo presega zadnjo rekordno raven iz drugega četrtletja 2010 (glej graf 58). Skupaj z nedavnim poslabšanjem pričakovanega zaposlovanja to kaže, da se okrevanje na trgu dela v euroobmočju zaustavlja.

4.3 GOSPODARSKI OBETI

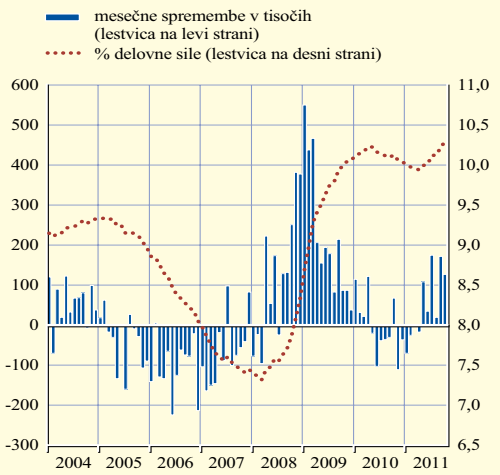
Realni BDP v euroobmočju je v tretjem četrtletju 2011 glede na prejšnje četrtletje zrasel za 0,2%, kar je enako kot v prejšnjem četrtletju. Anketni podatki kažejo, da je bila gospodarska aktivnost v zadnjem četrtletju šibkejša. Vse kaže, da osnovno dinamiko rasti v euroobmočju zavirajo številni dejavniki. Med njimi so upočasnitev rasti svetovnega povpraševanja, poslabševanje splošnih pogojev financiranja in upadanje zaupanja zaradi sedanjih napetosti na več trgih državnega dolga v euroobmočju ter proces bilančnega prilagajanja v finančnih in nefinančnih sektorjih. Istočasno je pričakovati, da bo gospodarska aktivnost euroobmočja v prihodnjem letu okrevala, čeprav zelo postopoma, in sicer ob podpori vztrajne rasti svetovnega povpraševanja, zelo nizkih kratkoročnih obrestnih mer in vseh ukrepov, sprejetih v podporo delovanja finančnega sektorja.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljene decembra 2011, po katerih bo letna realna rast BDP v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,7%, leta 2012 med –0,4% in 1,0%, v letu 2013 pa med 0,3% in 2,3%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnja-kov ECB iz septembra 2011 je opazno zmanjšanje razpona napovedane realne rasti BDP za leto 2011 in precejšen popravek navzdol pri razponu rasti za leto 2012. Ti popravki v glavnem odražajo učinek manjšega zaupanja in slabših pogojev financiranja na domače povpraševanje, kar izhaja iz vse večje negotovosti v zvezi z državno dolžniško krizo ter iz popravkov tujega povpraševanja navzdol (glej tudi poglavje 6).

Tveganja glede gospodarskih obetov v euroobmočju so v razmerah zelo velike negotovosti izrazito usmerjena navzdol. Tveganja nižje gospodarske rasti so povezana z nadaljnjim naraščanjem napetosti na finančnih trgih euroobmočja in možnostjo njihovega prelivanja v realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja nižje rasti so povezana tudi s svetovnim gospodarstvom, ki je lahko šibkejše od pričakovanega, ter s protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Graf 58 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

5 FISKALNA GIBANJA

Po letošnjih jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije se je skupni javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju leta 2011 močno zmanjšal, in sicer s 6,2% BDP leto prej na 4,1% BDP. Dodatno, čeprav počasnejše, zmanjšanje se pričakuje v letih 2012 in 2013. Razmerje med javnim dolgom in BDP v euroobmočju pa se bo še naprej povečevalo. Premagovanje državne dolžniške krize in vzdržno znižanje ravni zadolženosti držav v euroobmočju je v ključni meri odvisno od ustreznega in verodostojnega odzivanja politik v skladu z okrepljenim Paktom za stabilnost in rast. Dogovori, sprejeti na zasedanju Evrospkega sveta 8.-9. decembra 2011, so pomemben korak v smeri zagotavljanja javnofinančne discpline.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2011

Po letošnjih jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije se je skupni javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju zmanjšal s 6,2% BDP v letu 2010 na 4,1% BDP v letu 2011. Opazno izboljšanje proračunskega salda euroobmočja v letu 2011 je nekoliko večje, kot ga je napovedovala letošnja spomladanska napoved Komisije. Boljši javnofinančni rezultati od pričakovanih so v glavnem posledica konsolidacijskih svežnjev – ki so bili v nekaterih državah obsežni – sprejetih kot odziv na zaostrene pritiske finančnih trgov (glej tabelo 10). K fiskalnemu prilagajanju v letu 2011 je največ prispeval upad trošenja države zaradi odpravljanja začasnih javnofinančnih spodbujevalnih ukrepov, ki so bili uvedeni leta 2009 in 2010, ter zaradi zmanjšanja državne porabe in naložb. Zaradi tega naj bi se delež odhodkov v euroobmočju leta 2011 znižal za 1,5 odstotne točke na 49,4% BDP. Po drugi strani naj bi se delež prihodkov v BDP v celotnem euroobmočju leta 2011 povečal za okrog 0,6 odstotne točke na 45,3% BDP, predvsem zaradi diskrecijskih davčnih ukrepov in kljub večji gospodarski rasti (glej graf 59).

Kljub boljšim javnofinančnim rezultatom v euroobmočju kot celoti pa so bila prizadevanja za strukturne prilagoditve po državah zelo raznolika. Kot kaže, v številnih državah niso zadoščala, da bi lahko pravočasno popravile čezmerni primanjkljaj in premostile vrzeli s skupno dogovorjenimi zavezami na področju konsolidacije. Razen Estonije, Luksemburga in Finske je proti vsem državam euroobmočja uveden postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Ekonomsko-finančni svet je zato 4. oktobra 2011 pozval države z velikimi vrzelmi v prilagajanju, naj pospešijo svoja konsolidacijska prizadevanja in določijo ukrepe, ki so potrebni za čimprejšnjo premostitev teh vrzeli, in sicer najpozneje v proračunih za leto 2012.

Evropska komisija predvideva, da se bo stopnja javnega dolga v euroobmočju, ki je leta 2010 znašala 85,6% BDP, leta 2011 zvišala na 88,0% BDP, kar je več kot je Komisija napovedovala

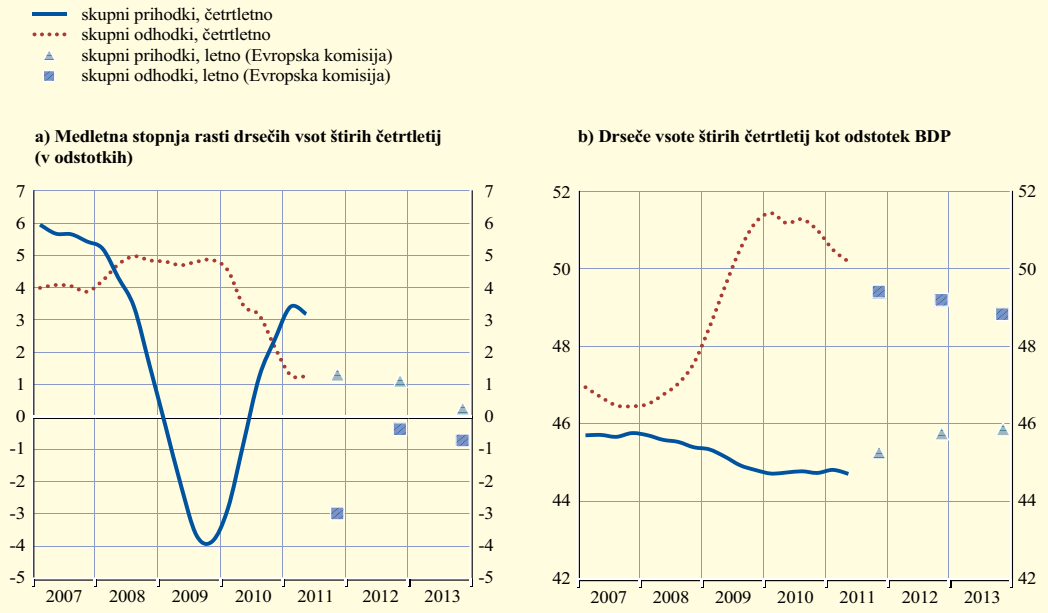
Tabela 10 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(kot odstotek BDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
a. Skupni prihodki	45,0	44,8	44,7	45,3	45,8	45,9
b. Skupni odhodki						
od tega:	47,1	51,2	50,9	49,4	49,2	48,8
c. Odhodki za obresti	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,3
d. Primarni odhodki (b–c)	44,1	48,3	48,1	46,4	46,1	45,6
Proračunski saldo (a–b)	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,4	-3,0
Primarni proračunski saldo (a–d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,2	-0,3	0,3
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-2,8	-4,6	-5,0	-3,2	-2,4	-2,1
Bruto dolg	70,1	79,8	85,6	88,0	90,4	90,9
Zaznamek: realni BDP (spremembe v odstotkih)	0,4	-4,2	1,9	1,5	0,5	1,3

Viri: gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011, in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na širšo državo.

Graf 59 Četrtletni javnofinančni statistični podatki in napovedi za euroobmočje



Viri: izračuni ECB na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov, gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2011.
Opomba: Grafa prikazujeta gibanje skupnih prihodkov in skupnih odhodkov kot drseče vsote štirih četrtletij za obdobje od prvega četrtletja 2007 do drugega četrtletja 2011 ter letne projekcije za leta 2011, 2012 in 2013 iz gospodarskih napovedi Evropske komisije, jesen 2011.

v svoji spomladanski napovedi. Stopnja zadolženosti je nižja od mejne vrednosti 60% BDP le v petih od 17 držav euroobmočja. Povečanje stopnje zadolženosti v letu 2011, čeprav manj izrazito kot leto prej, je bilo predvsem posledica primarnega primanjkljaja, medtem ko so prilagoditve med primanjkljajem in dolgom, povezane z ukrepi v podporo finančnemu sistemu, in učinek »snežne kepe« (tj. pozitivna razlika med nominalno obrestno mero in stopnjo nominalne rasti BDP) k višjemu deležu zadolženosti prispevali manj.

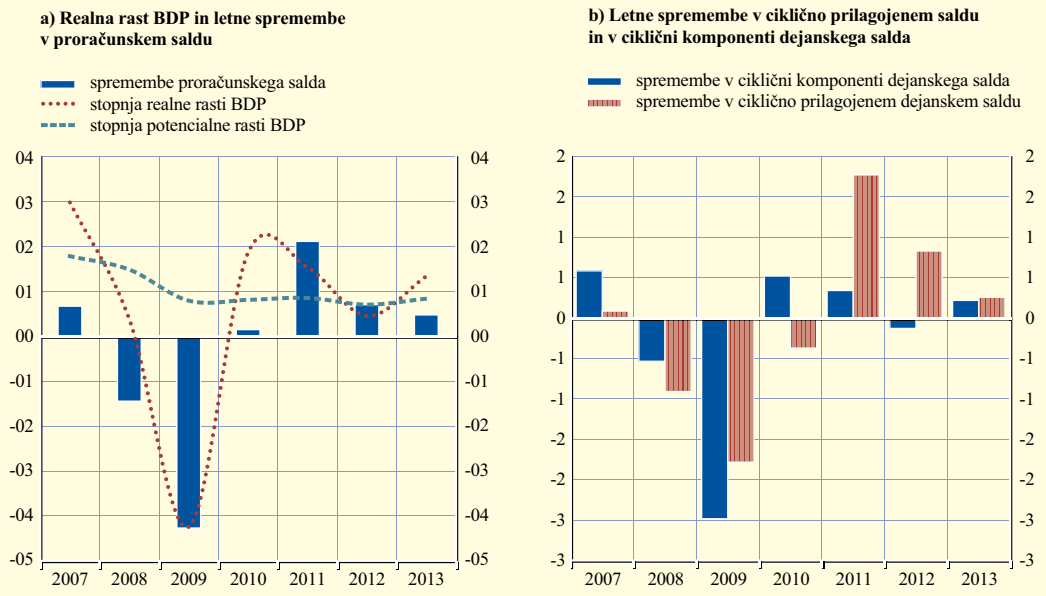
OBETI ZA JAVNOFINANČNO POLITIKO V LETIH 2012 IN 2013

Po letošnjih jesenskih gospodarskih napovedih Evropske komisije naj bi se skupni javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju leta 2012 nekoliko zmanjšal na 3,4% BDP, leta 2013 pa ob predpostavki, da ne bo nobenih sprememb politik, na 3,0% BDP. Napovedano proračunsko izboljšanje je predvsem posledica zmanjšanja strukturnega primanjkljaja zaradi izvajanja konsolidacijskih svežnjev v številnih državah. Zaradi pričakovane upočasnjene gospodarske rasti, pri čemer naj bi realna rast BDP v letu 2012 padla pod potencialno rast, naj ciklična gibanja ne bi prispevala k boljšim javnofinančnim rezultatom (glej graf 60). Slabši gospodarski obeti so največji razlog za navzgor popravljene napovedi glede deleža javnega dolga, ki za leto 2012 znaša 90,4% BDP, za leto 2013 pa skoraj 100%.

Zaradi državne dolžniške krize in težkih tržnih razmer je več držav v zadnjih mesecih sprejelo dodatne konsolidacijske ukrepe (pri čemer nekateri še niso zajeti v napovedi Komisije), da bi popravile svoj čezmerni primanjkljaj in vzdržno zmanjšale svoj delež dolga v razmerju do BDP. Naslednji kratek pregled novejših proračunskih gibanj je omejen na največje države euroobmočja in na države v euroobmočju, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS.

Graf 60 Dejavniki proračunskih gibanj v euroobmočju

(v odstotnih točkah BDP; spremembe v odstotkih)



Viri: Gospodarske napovedi Evropske Komisije, jesen 2011, in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na širšo državo.

V Nemčiji naj bi se javnofinančni primanjkljaj leta 2011 po pričakovanjih zmanjšal na okrog 1% BDP, kar je približno 1½ odstotne točke pod ciljem dopolnjenega programa stabilnosti iz aprila 2011. Izboljšano proračunsko stanje naj bi bilo predvsem posledica ugodnejših gibanj na strani prihodkov. V letu 2012 naj bi primanjkljaj ostal na ravni okrog 1% BDP, v letu 2013 pa naj bi se zmanjšal na ½% BDP. V skladu z ustavno »omejitvijo zadolževanja« naj bi bil proračun širše države od leta 2014 v glavnem uravnotežen. Javni dolg naj bi se predvidoma postopno zmanjšal s 83,2% BDP leta 2010 na okrog 75½% v letu 2015.

V Franciji je predsednik vlade 7. novembra napovedal nov sveženj konsolidacijskih ukrepov, s katerimi naj bi zagotovili uresničitev ciljev iz programu stabilnosti, ki zadevajo primanjkljaj v letih 2012 in 2013 (4,6% oziroma 3,0% BDP). Proračunski učinek svežnja je ocenjen na 7,0 milijarde EUR (okrog 0,34% BDP) v letu 2012 in 4,7 milijarde EUR (okrog 0,22% BDP) v letu 2013. Čeprav novi sveženj še naprej temelji pretežno na prihodkih, vsebuje tudi pomembne ukrepe na strani odhodkov. Med temi sta znižanje najvišje medletne stopnje rasti izdatkov za zdravstveno varstvo z 2,8% na 2,5% in skrajšanje prehodnega obdobja za podaljšanje zakonsko določene upokojitvene starosti s 60 na 62 let; ta bo v celoti začela veljati leta 2017 in ne leta 2018. Med najpomembnejšimi ukrepi na strani prihodkov so zamrznitev razredov na dohodninski lestvici, pri davku na premoženje ter davku na darila in dediščine v letu 2012 in 2013, uvedba nove vmesne stopnje DDV v višini 7%[1] in začasno dodatno zvišanje davka od dohodkov pravnih oseb za 5%, ki velja za podjetja, katerih promet presega 250 milijonov EUR. Nove ukrepe na strani prihodkov naj bi parlament sprejel kot del četrte dodatne proračunske zakonodaje za leto 2011.

1 Vmesna stopnja DDV v višini 7% je bila uvedena za nekatero blago in storitve, za katere je prej veljala znižana stopnja v višini 5,5% (npr. knjige, telefonske storitve, gostinstvo in gradbeništvo), medtem ko je znižana stopnja v višini 5,5% ostala za nekatere osnovne proizvode (npr. hrana in energija). Ta davčna sprememba naj bi ustvarila 1,8 milijarde EUR letno.

Nova italijanska vlada je 4. decembra potrdila zakonsko uredbo, ki vsebuje nov sveženj javnofinančnih in strukturnih ukrepov. Sveženj je začel veljati takoj, vendar ga mora v 60 dneh potrditi še parlament. Sveženj bo znašal okrog 30 milijard EUR, od česar bo 20 milijard EUR namenjenih za zmanjšanje primanjkljaja, preostalih 10 milijard EUR pa bo namenjenih ukrepom za okrepitev rasti. Med glavnimi elementi svežnja so obsežni ukrepi za zmanjšanje pokojninskih izdatkov, vnovična uvedba davka na lastniška stanovanja in dvig stopenj DDV. V parlamentu trenutno poteka razprava o vključitvi pravila o uravnoteženem proračunu v ustavo.

V Španiji zadnji podatki o izvrševanju proračuna in nacionalni računi za tretje četrtletje kažejo na vedno večje krčenje državnih izdatkov. Kljub temu se je tveganje odmikov od cilja, da se javnofinančni primanjkljaj letos zniža na 6% BDP, v zadnjih mesecih povečalo zaradi šibkih davčnih prihodkov. Državni proračun za leto 2012 je bil prestavljen zaradi splošnih volitev, ki so potekale 20. novembra. Nova vlada bo morala čim prej oblikovati prepričljiv proračun za leto 2012, ki bo v skladu s proračunskimi cilji (4,4% BDP v letu 2012). Ta bi moral temeljiti na previdni napovedi gospodarske rasti in davčnih prihodkov, kar je potrebno tudi zato, da bodo regionalni proračuni za leto 2012 temeljili na realističnih davčnih predpostavkah.

V Grčiji se je srednjeročna fiskalna strategija, ki je bila sprejeta junija in avgusta 2011, izkazala za nezadostno, da bi uresničili cilje programa finančne pomoči EU/MDS, predvsem zaradi slabših makroekonomskih gibanj od pričakovanih, vztrajno nezadostnega pobiranja davkov ter zapoznelega in nepopolnega izvajanja številnih ukrepov. Zato so grški organi oktobra sprejeli nove ukrepe za fiskalno konsolidacijo do leta 2015 v višini 3,2% BDP. Vendar bodo verjetno potrebni dodatni ukrepi, ki naj bi zagotovili, da se bo primanjkljaj do leta 2014 znižal pod 3% BDP. Voditelji držav ali vlad euroobmočja so 27. oktobra sprejeli dopolnjene parametre za drugi grški program v obdobju do leta 2014. Novi program bo treba podpreti z dodatnim uradnim financiranjem v višini do 130 milijard EUR in izjemoma s prostovoljno zamenjavo državnih obveznic v imetju zasebnega sektorja s 50-odstotnim odpisom nominalne vrednosti grškega dolga. To naj bi ob predpostavki strogega izvajanja programa zagotovilo, da se bo delež javnega dolga do leta 2020 zmanjšal na 120% BDP.

Na Portugalskem je parlament 30. novembra potrdil predlog proračuna za leto 2012, katerega cilj je doseči javnofinančni primanjkljaja v višini 4,5% BDP, kar je v skladu s programom finančne pomoči EU/MDS. Konsolidacijska prizadevanja, ki so ocenjena na 5,4% BDP, temeljijo predvsem na odhodkih. Poleg podaljšanja 5-odstotnega povprečnega znižanja plač v javnem sektorju iz leta 2011 so med glavnimi ukrepi, ki zadevajo proračun za leto 2012, dodatna ukinitev 13. in 14. plače, znižanje pokojnin, ki ustreza ukinitvi 13. in 14. pokojnine, konsolidacijski ukrepi v zdravstvenem sektorju, zmanjšanje državnih naložb in višji prihodki od DDV (saj so bile mnoge postavke, ki so prej spadale v znižano in vmesno davčno stopnjo, prestavljene v standardno 23-odstotno stopnjo).

Na Irskem je četrti pregled programa finančne pomoči EU/MDS pokazal, da je javnofinančni primanjkljaj na dobri poti, da bo izpolnjen cilj, ki za leto 2011 znaša 10,6% BDP. Vlada se še naprej zavezuje, da bo po letu 2011 sprejela vse potrebne ukrepe, da bo izpolnila cilje programa glede primanjkljaja in do leta 2015 v skladu s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem znižala javnofinančni primanjkljaj pod 3% BDP. Irski organi so v začetku novembra objavili srednjeročno fiskalno izjavo, v kateri so za obdobje 2012–2015 predstavili skupno število in sestavo ukrepov, ki so potrebni za izpolnitev zavez iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Podrobnejši ukrepi, na katerih temelji prilagoditev in ki so bili v začetku

decembra predstavljeni v proračunu za leto 2012, so nekoliko bolj naravnani na odhodke, vključno z zmanjšanjem državne potrošnje, medtem ko so na strani prihodkov novi ukrepi osredotočeni predvsem na posredne davke in obdavčitev kapitala.

USMERITVE FISKALNE POLITIKE

Ob krepitvi državne dolžniške krize v zadnjih mesecih se je razpoloženje na trgih dodatno poslabšalo. Zaskrbljenost trgov se je izrazito povečala zaradi stanja grškega dolga, vedno bolj pa je bila usmerjena na potrebe Španije in Italije po financiranju. Negativno razpoloženje na trgih je vedno bolj vplivalo na številne druge države v euroobmočju. Zato je povrnitev zaupanja v vzdržnost javnih financ ključna. Čezmerne primanjkljaje je treba popraviti, v primeru neizpolnjevanja zahtev iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem pa je treba takoj izvesti dodatne proceduralne korake. Javnofinančna konsolidacija mora biti osredotočena predvsem na stran odhodkov, pri tem pa spodbujati takšne reforme odhodkov, ki krepijo rast, in davčno učinkovitost.

Za izboljšanje fiskalnega nadzora v euroobmočju je bistveno fiskalno upravljanje, tako v celotnem euroobmočju kot tudi na nacionalni ravni. Nedavno sprejeti zakonodajni sveženj, namenjen okrepitvi gospodarskega upravljanja v EU in zlasti v euroobmočju, je korak v pravo smer, vendar ne predstavlja potrebnega »kvantnega skoka«. Revidirani okvir še vedno dopušča diskrecijo glede izvajanja in uveljavljanja fiskalnega nadzora (glej tudi okvir 11 o reformi gospodarskega upravljanja). Novi, okrepljeni mehanizem izvajanja, ki je začel veljati sredi decembra, se mora v celoti uporabljati v vseh državah euroobmočja, za katere Ekonomsko-finančni svet sklene, da bo pospešil postopke za korekcijo čezmernega primanjkljaja.

Voditelji držav ali vlad euroobmočja so se kot ukrep za dodatno okrepitev okvira gospodarskega upravljanja 27. oktobra 2011 zavezali sprejeti dodatne reforme. Konkretni predlogi med drugim predvidevajo, da države članice (i) v svojo nacionalno zakonodajo sprejmejo pravila glede (strukturno) uravnoteženega proračuna, če je mogoče, na ustavni ravni ali temu ustrezno; (ii) nacionalne proračune oblikujejo na podlagi neodvisnih napovedi gospodarske rasti in uvedejo fiskalne svete; (iii) pred sprejetjem večjih javnofinančnih ali gospodarskih reform, ki lahko vplivajo na druge države, opravijo posvetovanje z Evropsko komisijo. Dogovori, sprejeti na zasedanju Evropskega sveta 8.–9. decembra 2011, so nadaljnji korak v smeri zagotavljanja javnofinančne discipline. Dogovorjeno je bilo, da se države približajo ekonomski uniji in da se vzpostavi nov fiskalni pakt. Z javnofinančnega vidika je ključni element novega fiskalnega pakta pravilo v medvladni pogodbi na evropski ravni o strukturno uravnoteženem proračunu (»omejitev zadolževanja«), ki naj bo vključeno v nacionalno zakonodajo, skupaj s samodejnim korekcijskim mehanizmom v primeru odstopanja. Drugi pomembni elementi so sprejetje praktično samodejnih sankcij, če bi proračunski primanjkljaj presegel referenčno vrednost 3% BDP in odločitev, da se v primarno zakonodajo vključi številčna referenčna vrednost glede zmanjševanja dolga v državah z javnim dolgom nad 60% BDP..

Premagovanje državne dolžniške krize v euroobmočju je ključno odvisno od ustreznega in verodostojnega odzivanja politik, vključno z ukrepi za spodbujanje gospodarskega prilagajanja in vzdržne rasti (glej tudi okvir 12 o fiskalni devalvaciji). Za to so potrebni nacionalni javnofinančni okviri, močne spodbude za oblikovanje zdravih javnofinančnih politik ter učinkovit nadzor in uveljavljanje na ravni EU in na ravni euroobmočja.

Okvir 11

UVELJAVITEV STROŽJEGA OKVIRA GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EU

Svet EU, Evropski parlament in Evropska komisija so po intenzivnih pogajanjih o reformi okvira gospodarskega upravljanja v EU septembra 2011 dosegli dogovor, ki so ga novembra formalno sprejeli. Reforme začnejo veljati sredi decembra. V tem okviru predstavljamo povzetek in kratko oceno glavnih elementov novega okvira upravljanja.

Sveženj reform na področju upravljanja je namenjen okrepitvi javnofinančnega in gospodarskega upravljanja v EU in zlasti v euroobmočju.[1]

Glavni novi elementi okvira javnofinančnega upravljanja za okrepitev javnofinančne discipline so: (i) referenčna vrednost odhodkov v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast, ki je del splošne ocene napredka v smeri srednjeročnega cilja države, pri čemer je referenca strukturni saldo, (ii) številčna referenčna vrednost, s katero se ocenjuje izpolnjevanje kriterija javnega dolga v korektivnem delu Pakta za stabilnost in rast, (iii) nove finančne sankcije in nefinančni ukrepi proti državam euroobmočja, ki ne izpolnjujejo kriterijev, pri čemer se ti uporabljajo v zgodnejši fazi nadzornega procesa in se postopoma krepijo, (iv) večja stopnja avtomatičnosti v postopkih javnofinančnega nadzora z uporabo glasovanja z obratno kvalificirano večino (to pomeni, da so finančne sankcije, ki jih predlaga Komisija, sprejete, razen če Svet s kvalificirano večino sklene, da jih zavrne), (v) minimalne zahteve za nacionalni proračunski okvir držav članic ter (vi) minimalne zahteve za neodvisnost nacionalnih statističnih uradov in možnost finančnih sankcij v primeru potvarjanja proračunskih statističnih podatkov.

Namen novega okvira makroekonomskega nadzora je zgodnje odkrivanje in obravnavanje makroekonomskih neravnovesij. Novi okvir, ki velja za vse države članice EU, ima preventivni in korektivni del z naslednjimi postopkovnimi elementi: (i) zgodnji opozorilni mehanizem, ki ga sestavljata preglednica z omejenim naborom makroekonomskih kazalnikov in letna kvalitativna gospodarska in finančna ocena, ki jo pripravi Evropska komisija, (ii) širši in poglobljen pregled gospodarskih gibanj v državah članicah, v katerih je Komisija ugotovila večja makroekonomska neravnovesja ali nevarnosti, (iii) priporočila državam članicam glede izvajanja posameznih ekonomskih politik za korekcijo ali preprečevanje makroekonomskih neravnovesij, (iv) proti državam članicam, v katerih so bila ugotovljena huda makroekonomska neravnovesja, ki lahko ogrozijo pravilno delovanje EMU, se lahko uvede postopek v zvezi s čezmernim neravnovesjem, kar pomeni podrobnejša in strožja priporočila glede ekonomskih politik ter obvezo, da država predloži korektivni akcijski načrt, ki določa odzive politik na priporočila in roke, ki jih je določil Svet, (v) če Svet ugotovi, da zadevna država dvakrat ni upoštevala priporočila Sveta, se lahko državam članicam naložijo finančne sankcije v obliki obrestovanih depozitov. Če se neizpolnjevanje priporočila Sveta v okviru istega postopka v zvezi s čezmernim neravnovesjem nadaljuje, se ta depozit pretvori v letno kazen. Poleg tega se državi, ki na podlagi priporočila Sveta dvakrat ni pripravila korektivnega akcijskega načrta, praviloma naloži kazen.

1 Sveženj reform na področju upravljanja sestavlja šest zakonodajnih besedil. Več podrobnosti je v članku z naslovom »Reforma gospodarskega upravljanja v euroobmočju: ključni elementi«, Mesečni bilten, ECB, marec 2011.

Drugi novi elementi, ki so vključeni v pravna besedila so: (i) določbe o »gospodarskem dialogu«, na podlagi katerih lahko Evropski parlament povabi predsednika Sveta, Komisije in, če je primerno, predsednik Evropskega sveta ali Euroskupine k razpravi o večstranskemu nadzoru, ter (ii) redni pregled uporabe pravnih aktov in po potrebi njihovo dopolnjevanje.

Čeprav te reforme predstavljajo pomemben korak naprej, pa sprejeti zakonodajni sveženj ne prinaša »kvantnega skoka«, za katerega si je prizadeval Svet ECB.[2] Novi okvir namreč še naprej dopušča diskrecijo Komisije in Sveta pri izvajanju javnofinančnega in gospodarskega nadzora ter pri uveljavljanju zahtev, kar lahko resno oslabi učinkovitost reform. Glavne pomanjkljivosti novega okvira so v nadaljevanju.

(i) Izjeme in številni pomembni dejavniki, ki jih je treba upoštevati

Predvidena okrepitev javnofinančnega nadzora je v marsičem precej okrnjena. Učinkovitost številčne referenčne vrednosti za rast neto odhodkov je omejena s tem, da v skupne odhodke niso vključene nekatere kategorije izdatkov. Poleg tega sta kriterija glede primanjkljaja in dolga obremenjena z obsežnim seznamom pomembnih dejavnikov, ki jih je treba upoštevati. Zato neizpolnjevanje kriterijev primanjkljaja in dolga ne pomeni nujno sprožitev postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Kar zadeva gospodarski nadzor, je lahko novi postopek v zvezi s čezmernim neravnovesjem učinkovit le, če je v zadostni meri osredotočen na korekcijo škodljivih makroekonomskih neravnovesij, ki ogrožajo nemoteno delovanje monetarne unije, kot so na primer čezmerna izguba konkurenčnosti, vztrajni in čezmerni primanjkljaj na tekočem računu, nevzdržna rast cen premoženja, vključno s cenami nepremičnin, ter visoke ravni zunanje in notranje zadolženosti. Vendar simetrični pristop v preglednici, kar zadeva odkrivanje in preprečevanje čezmerne izgube/rasti konkurenčnosti in čezmernega primanjkljaja/presežka na tekočem računu, predstavlja tveganje, da bo nadzor zvodenel in se ne bo osredotočal na najhujše izzive monetarne unije.

(ii) Nezadostna avtomatičnost postopkov pri uveljavljanju pravil

Uvedba zgodnejših, bolj postopnih in bolj diferenciranih sankcij je sicer dobrodošla, vendar je pri odločanju potrebna večja avtomatičnost, in sicer tako, da se v največji možni meri uporablja glasovanje z obratno večino. V preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast bo Svet uporabil nekoliko strožje pravilo glasovanja z navadno večino le po dodatnem koraku glasovanja s kvalificirano večino. Poleg tega ostaja precej svobode, saj se lahko finančne sankcije v okviru postopka v zvezi s čezmernim neravnovesjem in v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem zmanjšajo ali prekličejo na podlagi izjemnih gospodarskih razmer ali na podlagi utemeljenega zahtevka, ki ga zadevna država članica naslovi na Komisijo. Poleg tega za sankcije, povezane s kršitvijo kriterija javnega dolga, velja triletno prehodno obdobje, ki se začne s korekcijo trenutnega čezmernega primanjkljaja.

2 Glej tudi pravno mnenje ECB z dne 16. februarja 2011 o reformi gospodarskega upravljanja v Evropski uniji v razdelku »Pravni okvir« na spletnem mestu ECB (http://www.ecb.europa.eu).

(iii) Tveganja pri izvajanju

Učinkovitost spremenjenih javnofinančnih pravil bo odvisna tudi od tega, ali jih bosta Komisija in Svet v celoti izvajala. Pričakuje se, da bo imela Komisija pri postopkih pomembnejšo vlogo kot pri starem Paktu za stabilnost in rast, med drugim tudi glede strožjih mehanizmov uveljavljanja v primeru neizpolnjevanja pravil, saj je diskrecija Sveta, da zavrne priporočila Komisije, zmanjšana. Za verodostojno izvajanje ukrepov javnofinančnega in gospodarskega nadzora je potreben strog pristop Komisije, Svet pa mora v celoti izkoristiti medsebojni pritisk in državam euroobmočja, ki ne izpolnjujejo pravil, naložiti sankcije.

(iv) Večja kompleksnost

Novi okvir javnofinančnega upravljanja je v primerjavi s starim Paktom za stabilnost in rast izredno kompleksen. Države članice bodo morale izpolnjevati več zahtev po informacijah. Od Komisije se zahtevajo dodatne analize in obsežne tehnične zmogljivosti in utegne se zgoditi, da bo vse potrebne podatke težko pravočasno dobiti in preveriti. Zaradi večje kompleksnosti se pričakuje manjša transparentnost in s tem odgovornost novega okvira javnofinančnega upravljanja, kar bo pomenilo, če nič drugega, težave na področju komuniciranja.

(v) Nezadostna krepitev nacionalnih proračunskih okvirov

Pozdravljamo uvedbo minimalnih standardov v nacionalnih proračunskih okvirih. Toda dogovorjeni standardi ne zadostujejo in krepitev nacionalnih proračunskih okvirov bo v veliki meri odvisna od politične volje držav. Hkrati so se države članice v paktu euro plus zavezale, da bodo prenesle javnofinančna pravila iz Pakta za stabilnost in rast v nacionalno zakonodajo. Nekatere države so v zvezi s tem že sprejele nekatere pobude, druge bi morale slediti njihovemu zgledu.

Kot je pokazala državna dolžniška kriza, sta učinkovit javnofinančni in gospodarski nadzor ter uveljavljanje pravil ključnega pomena za zagotavljanje nemotenega delovanja EMU. Čeprav je reforma okvira upravljanja v EU korak v pravo smer, pa je treba storiti več in novi ukrepi so v teku.

Okvir 12

FISKALNA DEVALVACIJA – ORODJE ZA GOSPODARSKO PRILAGAJANJE

Poleg javnofinančnih težav imajo nekatere države euroobmočja tudi težave s konkurenčnostjo, kar je vzrok za vztrajne primanjkljaje na tekočem računu. Ker nominalna devalvacija v državah, ki sodelujejo v denarnem območju, ni mogoča, je treba konkurenčnost vnovič doseči na domači ravni. To zahteva strukturne reforme, ki povečujejo produktivnost, in prilagoditev relativnih cen, zlasti umiritev realnih plač. V tem okvirju z analitičnega vidika predstavljamo možnost »fiskalne devalvacije«, ki je bila v literaturi predlagana kot še eno orodje, ki bi lahko prispevalo k procesu gospodarskega prilagajanja.

Fiskalna devalvacija pomeni uporabo davčnega sistema, da bi posnemali nominalno devalvacijo deviznega tečaja, zlasti z višanjem davkov na uvoz in nižanjem davkov na izvoz, s čimer se spremeni relativna cena domačega in tujega blaga. V praksi se to lahko doseže posredno z nižanjem davkov, ki povečujejo proizvodne stroške, kot so na primer davki na izplačane plače in davki od dohodkov pravnih oseb, kar nato vpliva tudi na stroške izvoza, to znižanje pa se financira z zvišanjem DDV (pri tem ne smemo pozabiti, da ima izvoz stopnjo nič) ali davkov od premoženja. Vendar lahko zaradi časovnih razlik pri pritekanju prihodkov in hitrosti spreminjanja vedenja pride do kratkoročnih izgub prihodkov tudi pri proračunsko nevtralni davčni reformi, kar lahko predstavlja oviro za države s kratkoročnimi javnofinančnimi težavami. Poleg tega analogija s spremembo nominalnega deviznega tečaja ni popolna, ker fiskalne devalvacije ne spremlja povečanje domače ponudbe denarja.

Teoretična analiza podpira zamisel, da lahko fiskalna devalvacija prispeva k povečanju konkurenčnosti. Premik od davka pri viru na davek pri končni destinaciji, tj. premik od obdačitve dela ali dohodkov pravnih oseb na DDV ali prometni davek, privede do takojšnje fiskalne depreciacije. Običajno to ne bi smelo imeti dolgoročnega učinka,[1] ker se bo realni efektivni tečaj na koncu prilagodil, bodisi z apreciacijo (v državah s fleksibilnim deviznim tečajem) ali z inflacijo (v državah s fiksnim deviznim tečajem, vključno s tistimi v denarnem območju). Za nekatere države euroobmočja pa začetno točko predstavlja neravnotežje, ki ga zaznamuje precenjen realni efektivni tečaj. Pri teh državah bi fiskalna devalvacija zgolj pospešila potrebni proces prilagoditev, ne moremo pa pričakovati, da bi nadomestila potrebne strukturne reforme.

Simulacije, ki uporabljajo dinamične modele ravnotežja, poleg tega kažejo, da bi morala biti fiskalna devalvacija precejšnja, da bi lahko bistveno vplivala na konkurenčnost in trgovinsko menjavo. To dokazujejo simulacije strokovnjakov ECB, ki uporabljajo model euroobmočja in svetovnega gospodarstva (EAGLE), pa tudi druge novejše raziskave.[2] Empirične ugotovitve prav tako kažejo, da manjši premiki v domačih davkih skorajda

1 Glej Grossman, G. »Border Tax Adjustments: Do They Distort Trade?«, Journal of International Economics, vol. 10(1), str. 117–128, 1980. Glej tudi Feldstein, M. in Krugman, P. »International Trade Effects of Value-Added Taxation« v Razin, A. in Slemrod, J. (ur.) Taxation in the Global Economy, University of Chicago Press, 1990, ki med drugim trdijo, da DDV lahko vpliva na trgovinsko menjavo, če nadomesti izkrivljajoči davek ali če se stopnje davka za menjalni sektor v praksi razlikujejo od tistih v ostalem gospodarstvu.

2 Glej Franco, F. »Improving competitiveness through devaluation, the case of Portugal«, mimeo, New University of Lisbon, 2010; Lipińska, A. in von Thadden, L. »Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union«, Working Paper Series, št. 1097, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2009.

nimajo učinka na trgovinsko menjavo.[3] Hkrati pa ni bila opravljena še nobena študija, ki bi upoštevala poseben primer držav v denarnem območju, ki začnejo z nekonkurenčnega položaja.

Kljub temu so reforme, ki obdavčenje preusmerijo s proizvodnih dejavnikov na potrošnjo, s širše gospodarske perspektive verjetno koristne. S preusmeritvijo od davkov na dohodke od dela ali dobiček na davke na potrošnjo ali premoženje se lahko poleg (verjetno majhnega) učinka večjega neto izvoza strukturno pospeši rast. S takšno reformo bi se zmanjšala davčna pristranskost do varčevanja in spodbudila ponudba dela. Bolj privlačna davčna struktura bi poleg tega pospešila vlaganja, vključno s spodbujanjem neposrednih tujih naložb. Imamo trdne empirične dokaze, da preusmeritev na obdavčenje potrošnje ali premoženja pozitivno učinkuje na rast.[4]

Da bi zaščitili izboljšanje konkurenčnosti, doseženo s fiskalno devalvacijo, je pomembno preprečiti povečanje inflacijskih pričakovanj. Po eni strani, če se znižajo davki od dohodkov pravnih oseb ali davki na izplačane plače, se takoj zmanjšajo proizvodni stroški, kar omogoči tudi znižanje cen brez DDV, tako da je inflacija brez upoštevanja učinkov DDV verjetno nižja, čeprav je učinek negotov in lahko pride tudi do povečanja profitnih marž. Po drugi strani bo spremljajoče zvišanje DDV imelo takojšen enkraten učinek na inflacijo, pri čemer obstaja tveganje, da bodo morebitni sekundarni učinki na plače in cene izničili morebitne ugodne učinke na konkurenčnost. V državah z avtomatičnim usklajevanjem plač z inflacijo bi bila pridobitev na področju konkurenčnosti nujno kratkotrajna.

Gledano v celoti, lahko fiskalna devalvacija, s katero se davki od dohodkov od dela ali davki od dohodkov pravnih oseb deloma nadomestijo z DDV ali z davki od premoženja, pozitivno prispeva h gospodarskemu prilagajanju v državah euroobmočja, ki imajo težave s konkurenčnostjo, čeprav v manjši meri. Hkrati pa fiskalna devalvacija ne more nadomestiti potrebnih strukturnih reform, lahko je le njihovo dopolnilo. Poleg teh argumentov lahko učinkovitejša davčna struktura, ki podpira varčevanje in naložbe, na splošno privede do večje realne gospodarske rasti.

3 Glej Desai, M.A. in Hines, J.R. »Value-Added Taxes and International Trade: The Evidence«, mimeo, University of Michigan, 2002; Keen, M. in Syed, M. »Domestic Taxes and International Trade: Some Evidence«, Working Paper Series, IMF, WP/06/47, 2006.

4 Glej na primer Johansson, Å. et al. »Taxation and Economic Growth«, Economics Department Working Papers, OECD, št. 620, 2008, ki ugotavljajo, da so DDV in davki od premoženja najmanj škodljivi za rast, medtem ko so najbolj škodljivi davki na delo in davki od dohodkov pravnih oseb. V posebnem primeru majhne države euroobmočja Alemeida, V. et al. »Fiscal consolidation in a small euro area economy«, Working Paper Series, Banco de Portugal, maj 2011, uporabljajo novokeynesianski model splošnega ravnotežja, da bi preučili različne možnosti javnofinanče konsolidacije. Ugotavljajo, da je za rast in zaposlenost ugodnejši dvig DDV kot zvišanje davka na delo, čeprav je zmanjšanje odhodkov boljše od obeh opcij.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 25. novembra 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.[1] Gospodarska aktivnost euroobmočja se je v drugi polovici leta 2011 zmanjšala. Do upočasnitve je prišlo predvsem zaradi upada svetovnega povpraševanja in velikega poslabšanja zaupanja podjetij in potrošnikov v zadnjih mesecih, pri čemer je gospodarsko okolje zaznamovala povečana negotovost zaradi okrepljenih napetosti na finančnih trgih. Tako so delniški tečaji v vrsti držav euroobmočja močno upadli, pogoji financiranja pa so se poslabšali. Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še zaostrila, bo realna rast BDP po projekcijah tekom leta 2012 okrevala in se nato še nekoliko izboljšala v letu 2013. Okrevanje bo po pričakovanjih oslabljeno zaradi prestrukturiranja bilanc stanja, ki poteka v mnogih sektorjih, pa tudi zaradi neugodnih pogojev financiranja, ki bodo v obdobju projekcij prevladovali v mnogih delih euroobmočja. Po drugi strani bosta k močnejšemu okrevanju po pričakovanjih vse več prispevala krepitev svetovnega povpraševanja in upadanje inflacije cen energentov in hrane, ki bo podpiralo realni dohodek, spodbujevalno pa bodo delovale tudi zelo nizke kratkoročne obrestne mere in ukrepi za obnovitev delovanja finančnega sistema, ki bodo podpirali domače povpraševanje. Povprečna medletna realna rast BDP je za leto 2011 napovedana med 1,5% in 1,7%, za leto 2012 med -0,4% in 1,0%, za leto 2013 pa med 0,3% in 2,3%. Inflacija po HICP v euroobmočju bo v bližnji prihodnosti po pričakovanjih ostala povišana, nato pa naj bi se izrazito zmanjšala. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP bo v letu 2011 po pričakovanjih znašala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%. Ta pričakovanja odražajo predvsem navzdol delujoče bazne učinke v cenah energentov in hrane v letu 2012, pa tudi predpostavke o nespremenjenih ali padajočih cenah primarnih surovin. Inflacija po HICP brez hrane in energentov so bo zaradi razmeroma šibkega domačega povpraševanja in oslabljene rasti stroškov dela v obdobju projekcij le malenkostno povišala.

1 Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Dvakrat letno se uporabijo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Dodatne informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu »*A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*«, ECB, junij 2001, ki je objavljen na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Uporabljena metoda, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je utemeljena v dokumentu »*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*«, ECB, december 2009, ki je tudi dostopen na spletni strani ECB.

Okvir 13

TEHNIČNE PREDPOSTAVKE O OBRESTNIH MERAH, DEVIZNIH TEČAJIH, CENAH PRIMARNIH SUROVIN IN JAVNOFINANČNIH POLITIKAH

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 17. novembra 2011.[1] 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 povprečno raven teh kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,4% v letu 2011, 1,2% v letu 2012 in 1,4% v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,4% v letu 2011, 5,3% v letu 2012 in 5,6% v letu 2013. Glede na gibanje obrestnih mer terminskih trgov in postopen prenos sprememb tržnih tečajev na posojilne obrestne

1 Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do četrtega četrtletja 2012, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

mere se pričakuje, da se bodo tako kratkoročne kot dolgoročne bančne posojilne obrestne mere v obdobju projekcij postopno še bolj povečale. Pogoji na strani ponudbe posojil za euroobmočje kot celoto bodo predvidoma na splošno bremenili gospodarsko aktivnost. Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 111,5 USD za sod, v letu 2012 109,4 USD za sod, v letu 2013 pa 104,0 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2011 povečale za 17,8%, v letu 2012 naj bi se znižale za 7,3%, v letu 2013 pa povišale za 4,3%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (USD/EUR) v letu 2011 znašal 1,40, v letih 2012 in 2013 pa 1,36. V povprečju bo efektivni tečaj eura v letu 2011 predvidoma ostal nespremenjen, v letu 2012 pa naj bi depreciiral za 0,9%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 25. novembra 2011. 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.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovna gospodarska rast je tekom leta 2011 izgubila nekaj zagona. Spodbudne učinke, ki so nastali zaradi postopnega izginjanja motenj v dobavni verigi po naravni nesreči na Japonskem, so v drugi polovici leta močno oslabile ponovne napetosti na finančnih trgih, ki jih je povzročalo zlasti stopnjevanje dolžniške krize v euroobmočju, ter vse večja zaskrbljenost glede vzdržnosti javnih financ v drugih glavnih razvitih gospodarstvih. To je spodkopalo zaupanje potrošnikov in podjetij po vsem svetu. V prihodnjem obdobju se pričakuje postopno okrevanje, čeprav zaviralni dejavniki, kot so potreba po nadaljnji popravi bilanc stanja ter šibka gibanja na trgu dela in stanovanjskem trgu v nekaterih najpomembnejših razvitih gospodarstvih napovedujejo podaljšano obdobje šibke rasti, še posebej v razvitih gospodarstvih. To bo zmanjšalo hitrost svetovnega gospodarskega okrevanja. V nastajajočih tržnih gospodarstvih je rast še naprej dokaj močna, vendar se pričakuje, da bo izgubila zagon zaradi preteklega zaostrovanja politik, uvedenih za zmanjšanje finančnih neravnovesij in cenovnih pritiskov, pa tudi zaradi pričakovano slabšega tujega povpraševanja ter prelitja neugodnih učinkov iz nemirnega dogajanja na svetovnih finančnih trgih. Rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja, ki je v letu 2010 dosegla 5,7%, se bo po projekcijah v letu 2011 znižala na 4,1% in nadalje na 3,9% v letu 2012, v letu 2013 pa naj bi se povečala na 4,5%. Rast zunanjega povpraševanja v euroobmočju se bo po ocenah znižala z 11,8% v letu 2010 na 6,4% v letu 2011 in na 4,8% v letu 2012, v letu 2013 pa naj bi se povišala na 6,9%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Realni BDP euroobmočja je v tretjem četrtletju 2011 zabeležil le skromno rast, saj se je četrtletno povečal za 0,2%, kar je enako kot v drugem četrtletju. Medtem ko so na gospodarsko aktivnost v drugem četrtletju 2011 negativno vplivali številni začasni dejavniki, tako svetovni kot domači, so se v šibki osnovni dinamiki gospodarske rasti v euroobmočju v zadnjih nekaj mesecih vse bolj čutile posledice državne dolžniške krize v euroobmočju in s tem povezanega zaostrovanja javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja. Na domači strani se je zaradi negativnega vpliva povečane negotovosti, ki je nastala zaradi okrepljenih napetosti na finančnih trgih v

euroobmočju, močno poslabšalo zaupanje potrošnikov in podjetij, tečaji delnic v celotnem euroobmočju so strmo padli, pogoji financiranja za gospodinjstva in nefinančne družbe pa so se v več državah zaostrili. Ker se je v letu 2011 zmanjšalo tudi zunanje povpraševanje, se ne pričakuje, da bodo neugoden vpliv domačih dejavnikov v bližnji prihodnosti izravnali zunanji dejavniki. V prihodnjem obdobju se bo ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še dodatno zaostrila, realna rast BDP predvidoma nekoliko okrepila in nato še nekoliko izboljšala v letu 2013. Okrevanje bo v obdobju projekcij predvidoma oslabljeno zaradi prestrukturiranja bilanc stanja, ki poteka v mnogih sektorjih, ter zaradi neugodnih pogojev financiranja, ki prevladujejo v mnogih delih euroobmočja. Po drugi strani bodo okrevanje po pričakovanjih v vse večji meri podpirali krepitev svetovnega povpraševanja in upadanje inflacije cen energentov in hrane, ki bo podpiralo realni dohodek, pa tudi spodbujevalni vpliv, ki ga bodo na domače povpraševanje imeli zelo nizke kratkoročne obrestne mere in ukrepi za obnovitev delovanja finančnega sistema. Na splošno se pričakuje, da bo okrevanje počasno. Na medletni ravni bo rast realnega BDP v euroobmočju po projekcijah v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,7%, v letu 2012 med -0,4% in 1,0%, v letu 2013 pa med 0,3% in 2,3%.

Kot kaže podrobnejši pogled, bo rast zasebne potrošnje v euroobmočju do sredine leta 2012 predvidoma dokaj oslabljena, predvsem zaradi šibke rasti realnega razpoložljivega dohodka, zatem pa naj bi se nekoliko povečala. Rast nominalnega razpoložljivega dohodka bo zavirala predvsem šibka rast zaposlenosti v povezavi z dokaj zmernimi povečanji plač in transfernih dohodkov. Tako plače kot transferji se bodo po pričakovanji povečevali počasi tudi zaradi zaostrovanja javnofinančnega stanja, ki bo potekalo v več državah euroobmočja. Medtem ko je neugoden vpliv preteklih povečanj cen primarnih surovin v preteklosti zniževal realni razpoložljivi dohodek, bodo pritiski surovinskih cen v prihodnje predvidoma popustili ter vse bolj podpirali dinamiko realnega razpoložljivega dohodka. Stopnja varčevanja v euroobmočju bo v obdobju projekcij ostala večinoma nespremenjena glede na sedanjo raven. To kaže, da bo pritisk na rast varčevanja, ki izhaja iz povečane negotovosti in šibkejšega zaupanja, v glavnem nevtralizirala nagnjenost h manjšemu varčevanju, da bi potrošnja lahko ostala na obstoječi ravni, saj je rast realnega razpoložljivega dohodka šibka. Ker se bodo razmere na področju zaposlovanja po pričakovanjih le postopno izboljševale, bo stopnja brezposelnosti v euroobmočju v letu 2012 predvidoma nekoliko narasla, potem pa naj bi upadla, a počasi.

Zasebne nestanovanjske naložbe v euroobmočja bodo predvidoma oslabljene, saj bodo zaradi povečane negotovosti pogoji financiranja v nekaterih državah euroobmočja predvidoma ostali

Tabela 11 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2010	2011	2012	2013
HICP	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Realni BDP	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Zasebna potrošnja	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Državna potrošnja	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Izvoz (blago in storitve)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Uvoz (blago in storitve)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

1 Projekcije realnega BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije uvoza in izvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.
2 Podatki se nanašajo na euroobmočje vključno z Estonijo, z izjemo podatkov o HICP za leto 2010. Povprečna medletna sprememba v odstotkih za HICP za leto 2011 temelji na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

neugodni. Po projekcijah bodo v bližnji prihodnosti te naložbe stagnirale, potem pa naj bi se v preostanku obdobja projekcij le postopno okrepile. K temu bodo prispevali hitrejša rast izvoza, zmerno povečanje domačega povpraševanja ter razmeroma trdna dobičkonosnost. Še počasneje od nestanovanjskih bodo po pričakovanjih naraščale stanovanjske naložbe. Njihovo rast bodo zavirale obstoječe prilagoditve na stanovanjskem trgu v nekaterih državah, ki se med drugim kažejo tudi v dokaj skromnih gibanjih cen stanovanj. Državne naložbe bodo v letih 2011 in 2012 predvidoma znatno upadle, potem pa naj bi se v letu 2013 stabilizirale, zahvaljujoč programom javnofinančne konsolidacije, ki so napovedani v več državah euroobmočja.

V skladu z vzorcem tujega povpraševanja se bo dinamika rasti izvoza v bližnji prihodnosti predvidoma zmanjšala, potem pa naj bi tekom leta 2012 postopno spet pridobila zagon. Podobno gibanje se pričakuje za rast uvoza. Na splošno se zaradi nekoliko močnejše rasti izvoza v začetku leta 2012 pričakuje, da bo neto menjava s tujino v obdobju projekcij pozitivno prispevala k četrtletni rasti BDP.

Pričakuje se, da je imela trenutna kriza negativen vpliv na potencialno rast, vendar je natančen obseg tega vpliva še zelo negotov. Verjetno je, da se bo zaradi vztrajno šibke gospodarske aktivnosti rast potencialnega proizvoda še nadalje zmanjšala. Vseeno se bo glede na slabe obeti za rast negativna proizvodna vrzel v letu 2012 po projekcijah povečala, nato pa naj bi se v letu 2013 nekoliko zožila.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija euroobmočja, merjena z indeksom HICP, bo zaradi preteklih povečanj cen primarnih surovin in do določene mere zaradi povišanj posrednih davkov v prvem četrtletju 2012 predvidoma ostala nad 2%. Kasneje se bo po pričakovanjih precej znižala. Ta vzorec v veliki meri odraža prispevek cen energentov, ki strmo upada, kar je posledica pojemanja vpliva preteklih povečanj cen nafte ter predvidenega postopnega zniževanja cen surove nafte v obdobju projekcij. Inflacija cen hrane se bo od sredine leta 2012, ko bodo popustili pritiski, ki so zdaj v proizvodni verigi, po pričakovanjih umirjala. Inflacija po indeksu HICP brez hrane in energentov se bo po projekcijah le rahlo povečala, saj jo bosta zavirala razmeroma šibko domače povpraševanje in omejena rast stroškov dela. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP se bo v letu 2011 po pričakovanjih gibala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%.

Kot kaže podrobnejši pogled, so zunanji cenovni pritiski popustili in se bodo v obdobju projekcij predvidoma močno zmanjšali, k čemur bodo največ prispevale cene primarnih surovin, ki se bodo po pričakovanjih stabilizirale ali zniževale. Deloma zaradi počasnejše rasti svetovne trgovinske menjave in nižje svetovne inflacije bo medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja, ki je višek dosegla na začetku leta 2011, v letu 2012 po pričakovanjih strmo upadla in se še nekoliko znižala v letu 2013. Kar zadeva domače cenovne pritiske, se bo medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v prvi polovici leta 2012 predvidoma upočasnila, kar v glavnem odraža vpliv enkratnih plačil v prvi polovici leta 2011. Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene naj bi se v drugi polovici leta 2012 okrepila, kasneje pa stabilizirala. Ta vzorec odraža vpliv dejavnikov, ki se medsebojno izravnavajo. Po eni strani bi pritiski na povečevanje rasti izhajali iz preteklih povišanj inflacije cen življenjskih potrebščin. Po drugi strani pa bodo splošna upočasnitev gospodarske aktivnosti in slabe razmere na trgu dela po pričakovanjih povzročile pritisk na zmanjševanje plač. Glede na letošnjo dokaj povišano inflacijo cen življenjskih potrebščin se bodo realna sredstva za zaposlene v letih 2011 in 2012 predvidoma znižala, kasneje pa naj bi se nekoliko povečala. Stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda naj bi se v letu 2012 nekoliko povišala, nato pa zmanjšala. Te napovedi odražajo ciklični upad rasti produktivnosti v letu 2012 – rast svetovne aktivnosti se znatno niža, rast zaposlenosti pa

se le delno prilagaja – in posledično povečanje v letu 2013. Rast profitnih marž bo v letih 2011 in 2012 predvidoma ostala nizka zaradi oslabljenega agregatnega povpraševanja in naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda. V letu 2013 bodo profitne marže po pričakovanjih začele naraščati, ko si bo opomogla tudi gospodarska aktivnost. Povišanja nadzorovanih cen in posrednih davkov naj bi v letih 2011 in 2012 znatno prispevala k inflaciji po HICP, kar odraža trenutno javnofinančno konsolidacijo v več državah euroobmočja. Vpliv naj bi v letu 2013 bil manjši, toda to deloma odraža pomanjkanje podrobnih informacij o javnofinančnih ukrepih za to leto.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu v septembru 2011, je bil razpon rasti realnega BDP v letu 2011 zožen, za leto 2012 pa občutno popravljen navzdol. Ti popravki odražajo predvsem vpliv, ki ga imata šibkejše zaupanja in slabši pogoji financiranja – posledica povečane negotovosti v razmerah krize državnega dolga pa tudi popravka navzdol za mednarodno povpraševanje – na domače povpraševanje. Dodatno javnofinančno zaostrovanje in strožji pogoji financiranja v nekaterih državah euroobmočja so prav tako vodili k popravkom navzdol v srednjeročnih obetih za realno rast BDP. Glede inflacije po HICP so bili razponi projekcij za leti 2011 in 2012 popravljeni rahlo navzgor. Razlog za popravek je pritisk na rast inflacije zaradi višjih cen nafte v eurih, pa tudi večji prispevek posrednih davkov. Pritisk na povišanje inflacije bo po pričakovanjih več kot izenačil negativni vpliv popravkov profitnih marž in negativne rasti plač, ki so povezani s popravki gospodarske rasti navzdol.

Tabela 12 Primerjava s projekcijami iz septembra 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2011	2012
Realni BDP – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Realni BDP – december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0
HICP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
HICP – december 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

Okvir 14

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene) za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin. Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Po razpoložljivih napovedih drugih institucij bo rast realnega BDP v euroobmočju v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,6%, v letu 2012 med 0,2% in 1,1%, v letu 2013 pa

med 1,3% in 1,6%. Vse napovedi so znotraj ali zelo blizu razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2011 gibala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 med 1,5% in 1,8%, v letu 2013 pa med 1,2% in 1,8%. Vse napovedi so znotraj ali zelo blizu razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema. Projekcije za leto 2012 so v spodnji polovici razponov projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija po HICP		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
MDS	september 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	november 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	november 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	november 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Evropska komisija	november 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (jesen 2011); IMF World Economic Outlook (september 2011); OECD Economic Outlook (november 2011); Consensus Economics Forecasts in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.
Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

KAZALO[1)]

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje S5

1 STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja S10
2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja S11
2.3 Denarna statistika S12
2.4 Posojila MFI: razčlenitev S14
2.5 Vloge pri MFI: razčlenitev S17
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI: razčlenitev S20
2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja MFI S21
2.8 Valutna struktura izbranih postavk bilance stanja MFI S22
2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev S23
2.10 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja S24
2.11 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev S25

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

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

6 DRŽAVNE FINANCE

6.1 Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek S56
6.2 Javni dolg S57
6.3 Spremembe javnega dolga S58
6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek S59
6.5. Četrtletni javni dolg in spremembe javnega dolga S60

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Povzetek plačilne bilance S61
7.2 Tekoči in kapitalski račun S62
7.3 Finančni račun S64
7.4 Denarni prikaz plačilne bilance S70
7.5 Blagovna menjava S71

8 DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji S73
8.2 Dvostranski devizni tečaji S74

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU S75
9.2 Gospodarska in finančna gibanja v V ZDA in na Japonskem S76

SEZNAM GRAFOV S77

TEHNIČNE OPOMBE S78

SPLOŠNE OPOMBE S83

Konvencionalni znaki v tabelah

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

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere[1)]

	M1[2)]	M2[2)]	M3[2),3)]	M3[2),3)] 3-mesečna drseča sredina (usredinjeno)	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države[2)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI[2)]	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja)[4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,7	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	3,8	0,81	3,36
2010 IV	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,0	1,02	3,36
2011 I	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
II	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,4	1,42	3,41
III	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,7	1,56	2,48
2011 jun.	1,3	2,3	2,0	2,1	2,5	1,6	1,49	3,41
jul.	1,0	2,2	2,0	2,3	2,4	1,1	1,60	3,06
avg.	1,7	2,4	2,8	2,6	2,5	0,3	1,55	2,76
sep.	2,0	2,5	3,0	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
okt.	1,7	2,0	2,6	.	2,7	.	1,58	2,79
nov.	.	.	.	.	.	.	1,48	3,07

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile[5)]

	HICP[1)]	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP (desenzorirano)	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejanostih (v %)	Zaposlenost (desenzorirano)	Brezposelnost (% delovne sile, desenzorirano)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,6	1,9	7,4	76,9	-0,5	10,1
2011 I	2,5	6,5	2,7	2,4	6,6	80,9	0,3	10,0
II	2,8	6,3	3,6	1,7	4,2	81,2	0,5	10,0
III	2,7	5,9	.	1,4	4,1	80,3	.	10,2
2011 jun.	2,7	5,9	-	-	2,8	-	-	10,0
jul.	2,5	6,1	-	-	4,4	80,8	-	10,1
avg.	2,5	5,8	-	-	6,0	-	-	10,1
sep.	3,0	5,8	-	-	2,4	-	-	10,2
okt.	3,0	5,5	-	-	.	79,7	-	10,3
nov.	3,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb (% BDP)	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-20[6)] (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Skupne neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-18,6	36,0	158,6	462,4	-15,7	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,3	104,6	103,0	1,3257
2010 IV	4,7	5,5	99,0	591,2	-13,4	120,3	104,4	102,4	1,3583
2011 I	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,5	103,7	101,5	1,3680
II	-20,1	-2,7	127,1	580,9	-14,5	119,6	106,4	104,2	1,4391
III	-9,1	1,0	24,7	646,7	.	.	104,6	102,1	1,4127
2011 jun.	0,6	0,5	101,5	580,9	.	.	106,1	104,0	1,4388
jul.	-1,6	3,3	-20,5	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
avg.	-5,0	-4,5	31,7	656,4	.	.	104,9	102,3	1,4343
sep.	-2,5	2,2	13,5	646,7	.	.	103,8	101,4	1,3770
okt.	.	.	.	651,7	.	.	104,0	101,7	1,3706
nov.	.	.	.	.	.	.	103,5	101,3	1,3556

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

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

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrtletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.
3) M3 in komponente M3 izključujejo imetja nerezidentov euroobmočja v obliki točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.
4) Na podlagi krivulje donosnosti obveznic centralne države euroobmočja z boniteto AAA. Več informacij je v oddelku 4.7.
5) Podatki se nanašajo na Euro 17, če ni drugače navedeno.
6) Opredelitev 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

	11. november 2011	18. november 2011	25. november 2011	2. december 2011
Zlato in terjatve v zlatu	419.823	419.823	419.822	419.822
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	229.210	229.403	229.889	231.908
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	32.539	33.126	33.837	32.250
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	28.288	28.762	29.042	28.341
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	589.242	625.489	641.425	656.026
Operacije glavnega refinanciranja	194.765	230.264	247.175	265.456
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	392.481	392.481	392.481	383.053
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	1.980	2.675	1.702	7.002
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	16	68	67	515
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	89.087	90.656	93.197	92.447
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	581.238	590.575	600.927	605.732
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	246.065	254.365	263.337	267.620
Drugi vrednostni papirji	335.173	336.210	337.590	338.111
Dolg širše opredeljene države v eurih	33.966	33.966	33.966	33.932
Druga sredstva	340.154	341.551	337.442	335.230
Skupaj sredstva	2.343.547	2.393.350	2.419.548	2.435.688

2. Obveznosti

	11. november 2011	18. november 2011	25. november 2011	2. december 2011
Bankovci v obtoku	866.452	865.139	865.069	873.981
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	623.205	661.914	663.647	707.956
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	294.928	236.508	211.905	180.703
Odprta ponudba mejnega depozita	144.701	236.781	256.259	332.705
Vezane vloge	183.000	187.000	194.500	194.199
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	575	1.625	983	349
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	2.574	7.150	1.859	1.600
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	57.944	65.302	97.009	63.099
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	51.883	51.524	51.426	51.201
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	3.982	3.652	1.840	4.391
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	9.906	9.564	11.788	8.872
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	54.486	54.486	54.486	54.486
Druge obveznosti	208.360	209.861	207.668	205.346
Računi prevrednotenja	383.276	383.276	383.276	383.276
Kapital in rezerve	81.481	81.481	81.481	81.481
Skupaj obveznosti	2.343.547	2.393.350	2.419.548	2.435.688

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			
			Fiksna mera	Izklicna obrestna mera			
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Sprememba
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. [2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. [3]	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
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
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. jul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25

Vir: ECB.

1) 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 odločitvi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.

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

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

4) 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.

5) 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.

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja[3)]

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				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							
2011 24. avg.	133.674	133	133.674	1,50	-	-	-	7
31.	121.669	135	121.669	1,50	-	-	-	7
7. sep.	115.408	126	115.408	1,50	-	-	-	7
14.	163.768	142	163.768	1,50	-	-	-	7
21.	201.149	153	201.149	1,50	-	-	-	7
28.	208.349	159	208.349	1,50	-	-	-	7
5. okt.	198.881	166	198.881	1,50	-	-	-	7
12.	204.939	166	204.939	1,50	-	-	-	7
19.	201.182	164	201.182	1,50	-	-	-	7
26.	197.438	152	197.438	1,50	-	-	-	6
1. nov.	182.773	143	182.773	1,50	-	-	-	8
9.	194.765	150	194.765	1,25	-	-	-	7
16.	230.265	161	230.265	1,25	-	-	-	7
23.	247.175	178	247.175	1,25	-	-	-	7
30.	265.456	192	265.456	1,25	-	-	-	7
7. dec.	252.100	197	252.100	1,25	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2011 13. jul.	67.748	57	67.748	1,50	-	-	-	28
28.	84.977	165	84.977	1,50	-	-	-	91
10. aug.	75.751	39	75.751	1,50	-	-	-	35
11.[5)]	49.752	114	49.752	.	-	-	-	203
1. sep.	49.356	128	49.356	1,50	-	-	-	91
14.	54.222	37	54.222	1,50	-	-	-	28
29.[5)]	140.628	214	140.628	.	-	-	-	84
12. okt.	59.062	39	59.062	1,50	-	-	-	28
27.[5)]	56.934	181	56.934	.	-	-	-	371
27.[5)]	44.564	91	44.564	.	-	-	-	91
9. nov.	55.547	47	55.547	1,25	-	-	-	35
1. dec.[5)]	38.620	108	38.620	.	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero				Poteka (v dnevih)
					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
2011 14. sept.	Zbiranje vezanih depozitov	187.685	104	143.000	-	-	1,50	1,06	1,01	7
21.	Zbiranje vezanih depozitov	203.366	109	152.500	-	-	1,50	1,05	0,99	7
28.	Zbiranje vezanih depozitov	202.875	103	156.500	-	-	1,50	1,15	1,05	7
5. okt.	Zbiranje vezanih depozitov	240.553	100	160.500	-	-	1,50	1,02	0,96	7
11.	Zbiranje vezanih depozitov	273.916	153	273.816	-	-	1,50	1,30	1,27	1
12.	Zbiranje vezanih depozitov	241.578	108	163.000	-	-	1,50	0,98	0,95	7
19.	Zbiranje vezanih depozitov	263.579	108	165.000	-	-	1,50	0,91	0,89	7
26.	Zbiranje vezanih depozitov	231.364	87	169.500	-	-	1,50	0,87	0,85	6
1. nov.	Zbiranje vezanih depozitov	197.917	71	173.500	-	-	1,50	0,87	0,83	8
8.	Zbiranje vezanih depozitov	284.108	165	284.043	-	-	1,50	1,30	1,27	1
9.	Zbiranje vezanih depozitov	214.817	99	183.000	-	-	1,25	0,69	0,64	7
16.	Zbiranje vezanih depozitov	260.476	100	187.000	-	-	1,25	0,65	0,61	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	233.094	88	194.500	-	-	1,25	0,63	0,60	7
30.	Zbiranje vezanih depozitov	194.199	85	194.199	-	-	1,25	1,25	0,62	7
7. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	246.344	113	207.000	-	-	1,25	1,00	0,65	7

Vir: ECB.

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

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

3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe. 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. ECB se je 4. marca odločila, da bo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova uvedla avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010 in poravnano 29. aprila 2010.

4) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti je mejna obrestna mera najnižja (najvišja) obrestna mera, po kateri so bile protiponudbe sprejete.

5) Pri tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja se obrestna mera, pri kateri so sprejete vse protiponudbe, indeksira na povprečno izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije. Obrestne mere, ki so prikazane za te indeksirane operacije dolgoročnejšega refinanciranja, so zaokrožene na dve decimalni mesti. Postopek izračuna je podrobno opisan v tehničnih opombah.

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 vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011 maj	19.175,7	9.787,9	677,0	2.764,2	1.538,4	4.408,3
jun.	19.039,4	9.730,8	643,5	2.777,9	1.491,7	4.395,4
jul.	19.046,3	9.695,1	635,0	2.777,7	1.502,7	4.435,8
avg.	19.095,3	9.688,3	645,8	2.782,6	1.557,4	4.421,3
sep.	19.247,9	9.761,9	650,5	2.808,3	1.576,5	4.450,7

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 12. jul.	207,7	210,9	3,1	0,0	1,25
9. avg.	208,8	211,5	2,7	0,0	1,50
13. sep.	207,0	209,5	2,5	0,0	1,50
11. okt.	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8. nov.	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13. dec.	207,7	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
		Operacije denarne politike Eurosistema										
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti[2]	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti[5]	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011 14. jun.	526,8	114,7	317,9	0,0	135,5	18,4	76,2	836,6	62,6	-107,9	209,0	1.064,0
12. jul.	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1.086,6
9. avg.	541,3	171,7	321,5	0,1	133,9	56,7	79,2	854,2	71,4	-104,5	211,5	1.122,4
13. sep.	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1.184,5
11. okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1.232,2
8. nov.	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1.274,8

Vir: ECB.
1) Konec obdobja.
2) Vključuje likvidnost, ki je bila zagotovljena v okviru Eurosistemovega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.
3) Vključuje likvidnost, ki je bila umaknjena kot posledica Eurosistemovih operacij valutne zamenjave. Več informacij: http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[2)]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[3)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2009	2.829,9	1.489,8	19,5	0,7	1.469,7	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	306,7
2010	3.212,4	1.551,0	18,6	0,9	1.531,5	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011 II	3.132,7	1.434,0	17,8	1,0	1.415,2	594,9	468,9	9,9	116,2	-	19,4	688,4	8,6	387,3
III	3.928,6	2.043,3	18,0	1,0	2.024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 jul.	3.245,0	1.518,6	17,8	1,0	1.499,9	578,0	464,8	10,2	103,0	-	19,0	727,8	8,7	392,9
avg.	3.551,1	1.713,6	17,8	1,0	1.694,8	628,8	514,8	10,4	103,5	-	18,2	776,9	8,7	404,9
sep.	3.928,6	2.043,3	18,0	1,0	2.024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
okt.(p)	4.013,1	2.122,5	18,0	1,0	2.103,6	667,3	551,9	10,8	104,6	-	18,6	757,7	8,7	438,3
	MFI razen Eurosistema													
2009	31.144,2	17.701,6	1.001,7	10.783,9	5.916,1	5.060,0	1.482,1	1.498,0	2.079,9	85,1	1.236,1	4.252,4	220,7	2.588,3
2010	32.199,5	17.763,1	1.221,8	11.026,1	5.515,2	4.938,6	1.524,2	1.528,6	1.885,8	59,9	1.233,1	4.323,4	223,5	3.658,0
2011 II	31.742,6	17.880,6	1.152,7	11.223,9	5.504,0	4.691,1	1.457,7	1.472,2	1.761,2	61,6	1.251,5	4.295,2	228,9	3.333,7
III	33.661,5	18.443,8	1.145,8	11.296,6	6.001,4	4.662,1	1.416,1	1.458,2	1.787,8	58,4	1.230,0	4.435,1	230,3	4.601,8
2011 jul.	32.154,8	17.999,0	1.157,2	11.237,7	5.604,1	4.661,6	1.437,6	1.476,9	1.747,0	61,0	1.249,9	4.301,4	229,6	3.652,3
avg.	32.816,3	18.152,3	1.145,0	11.237,9	5.769,5	4.674,6	1.429,9	1.469,2	1.775,5	62,2	1.234,4	4.338,5	229,7	4.124,5
sep.	33.661,5	18.443,8	1.145,8	11.296,6	6.001,4	4.662,1	1.416,1	1.458,2	1.787,8	58,4	1.230,0	4.435,1	230,3	4.601,8
okt.(p)	33.537,5	18.444,0	1.145,4	11.267,5	6.031,1	4.713,7	1.393,2	1.516,2	1.804,3	55,7	1.226,4	4.278,1	230,8	4.588,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[4)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[5)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostala sredstva[3)]
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistem										
2009	2.829,9	829,3	1.196,1	103,6	22,1	1.070,5	-	0,1	319,8	140,2	344,4
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011 II	3.132,7	871,6	1.320,1	72,5	11,2	1.236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
III	3.928,6	882,1	1.984,0	50,1	6,6	1.927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 jul.	3.245,0	880,4	1.364,1	86,0	8,2	1.269,9	-	0,0	445,0	174,0	381,4
avg.	3.551,1	874,5	1.616,6	69,5	8,7	1.538,4	-	0,0	493,7	176,4	389,9
sep.	3.928,6	882,1	1.984,0	50,1	6,6	1.927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
okt.(p)	4.013,1	889,2	2.068,0	66,4	10,6	1.991,0	-	0,0	477,1	177,5	401,3
	MFI razen Eurosistema										
2009	31.144,2	-	16.469,0	146,0	10.041,4	6.281,6	732,6	4.908,5	1.921,2	4.098,5	3.014,4
2010	32.199,5	-	16.497,6	196,2	10.526,4	5.774,9	612,3	4.845,2	2.045,1	4.220,4	3.978,9
2011 II	31.742,6	-	16.614,3	266,4	10.655,6	5.692,3	609,7	4.903,1	2.155,7	3.973,4	3.486,5
III	33.661,5	-	17.079,4	211,4	10.783,7	6.084,4	607,5	4.952,8	2.203,2	4.033,3	4.785,3
2011 jul.	32.154,8	-	16.706,6	230,9	10.647,5	5.828,2	599,6	4.893,5	2.192,5	3.971,9	3.790,7
avg.	32.816,3	-	16.818,8	187,1	10.711,5	5.920,2	622,7	4.908,7	2.198,4	3.988,7	4.279,0
sep.	33.661,5	-	17.079,4	211,4	10.783,7	6.084,4	607,5	4.952,8	2.203,2	4.033,3	4.785,3
okt.(p)	33.537,5	-	17.073,9	194,8	10.763,4	6.115,6	594,0	4.921,5	2.203,5	3.953,2	4.791,5

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Zneski, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja. Zneski, ki jih izdajo nerezidenti euroobmočja so vključeni v tujo aktivo.
3) V decembru 2010 je ena država članica spremenila način evidentiranja izvedenih finančnih instrumentov, zato se je ta pozicija povečala.
4) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.
5) Zneski, ki so izdani z zapadlostjo do dveh let in v imetju nerezidentov euroobmočja, so vključeni med obveznosti do tujine.
.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[2)]
		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										
2009	23.848,2	11.805,7	1.021,1	10.784,6	3.355,9	1.850,4	1.505,5	812,6	4.809,2	229,1	2.835,6
2010	25.812,0	12.267,4	1.240,4	11.027,0	3.526,2	1.988,0	1.538,2	799,9	5.007,5	232,0	3.979,1
2011 II	25.483,1	12.395,4	1.170,5	11.224,9	3.408,6	1.926,6	1.482,1	788,8	4.983,6	237,5	3.669,1
III	27.067,0	12.461,4	1.163,8	11.297,5	3.429,5	1.960,4	1.469,1	752,4	5.202,4	239,0	4.982,3
2011 jul.	25.845,6	12.413,6	1.175,0	11.238,6	3.389,5	1.902,5	1.487,1	781,9	5.029,2	238,3	3.993,0
avg.	26.423,5	12.401,5	1.162,7	11.238,8	3.424,4	1.944,7	1.479,7	765,3	5.115,5	238,4	4.478,4
sep.	27.067,0	12.461,4	1.163,8	11.297,5	3.429,5	1.960,4	1.469,1	752,4	5.202,4	239,0	4.982,3
okt.[(p)]	26.906,3	12.431,9	1.163,3	11.268,5	3.472,1	1.945,1	1.527,0	751,7	5.035,8	239,5	4.975,4
	Transakcije										
2009	-635,0	15,8	29,4	-13,5	364,5	269,5	95,0	12,3	-465,1	7,8	-571,2
2010	600,1	412,9	206,4	206,5	142,6	144,7	-2,1	5,7	-109,2	2,4	145,5
2011 II	175,3	67,0	-37,2	104,2	29,0	50,5	-21,6	-3,1	36,0	1,9	44,5
III	1.394,2	46,6	-6,9	53,5	30,3	37,2	-6,9	-23,2	34,2	1,6	1.304,7
2011 jul.	266,9	6,8	4,1	2,7	-9,9	-15,7	5,8	-2,4	-37,5	0,8	309,1
avg.	559,8	-12,2	-14,0	1,7	27,9	31,7	-3,8	-8,8	69,8	0,1	482,9
sep.	567,4	52,0	3,0	49,0	12,3	21,2	-8,9	-12,0	1,8	0,6	512,6
okt.[(p)]	-78,5	1,2	-0,4	1,6	36,5	-2,9	39,4	-3,6	-105,9	0,5	-7,0

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[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti[2)]	Presežne obveznosti nad sredstvi med MFI[2)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2009	23.848,2	769,9	249,6	10.063,5	647,5	2.752,9	1.801,0	4.238,8	3.358,8	-33,7
2010	25.812,0	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.858,3	2.022,3	4.374,2	4.350,6	46,3
2011 II	25.483,1	819,7	339,0	10.666,8	548,1	3.025,7	2.085,7	4.130,8	3.857,8	9,4
III	27.067,0	831,2	261,5	10.790,2	549,1	3.060,3	2.183,6	4.222,7	5.182,6	-14,0
2011 jul.	25.845,6	828,2	317,0	10.655,7	538,7	3.043,5	2.150,4	4.145,9	4.172,2	-5,9
avg.	26.423,5	823,4	256,6	10.720,2	560,4	3.029,7	2.204,8	4.165,1	4.668,9	-5,6
sep.	27.067,0	831,2	261,5	10.790,2	549,1	3.060,3	2.183,6	4.222,7	5.182,6	-14,0
okt.[(p)]	26.906,3	837,5	261,2	10.774,0	538,3	3.012,5	2.187,3	4.130,6	5.192,8	-28,0
	Transakcije									
2009	-635,0	45,8	-4,2	286,0	-12,5	-56,4	131,2	-590,3	-490,5	55,8
2010	600,1	38,6	11,8	331,5	-98,2	42,5	96,4	-27,3	152,2	52,7
2011 II	175,3	21,3	42,6	121,9	-19,7	33,5	29,1	-20,5	-2,4	-30,6
III	1.394,2	11,5	-77,5	104,8	3,9	-3,0	46,2	-12,1	1.343,4	-23,0
2011 jul.	266,9	8,5	-22,0	-15,5	-7,0	0,7	36,3	-20,5	305,1	-18,8
avg.	559,8	-4,7	-60,4	62,3	21,9	-5,8	10,4	43,9	491,6	0,7
sep.	567,4	7,7	4,9	58,0	-11,1	2,1	-0,5	-35,6	546,7	-4,9
okt.[(p)]	-78,5	6,3	-0,2	-6,6	-10,7	-28,7	4,0	-37,9	12,6	-17,2

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) V decembru 2010 je ena država članica spremenila način evidentiranja izvedenih finančnih instrumentov, zato se je ta pozicija povečala.
3) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.
4) Zneski, ki so izdani z zapadlostjo do dveh let in v imetju nerezidentov euroobmočja, so vključeni med obveznosti do tujine.

2.3 Denarna statistika[1)]

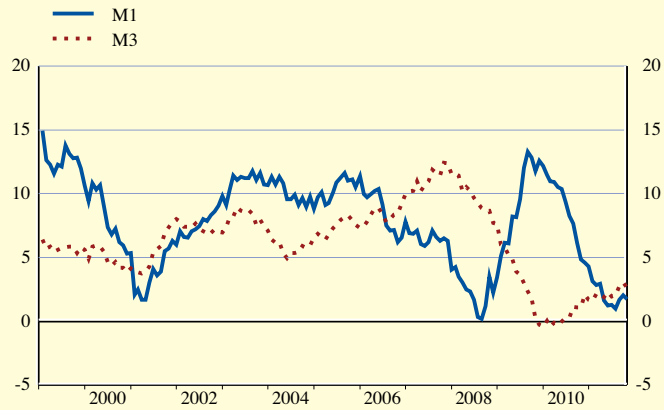
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja			Neto tuja aktiva[3)]
	M2			M3-M2						Posojila	Zabeležka: posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje[4)]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	4.495,7	3.701,6	8.197,3	1.134,1	9.331,4	-	6.762,9	2.909,6	13.105,9	10.792,9	-	552,2
2010	4.694,8	3.700,0	8.394,8	1.125,2	9.520,0	-	7.313,3	3.270,4	13.365,0	11.033,5	-	615,1
2011 II	4.715,7	3.783,6	8.499,3	1.166,5	9.665,9	-	7.544,0	3.061,4	13.463,7	11.193,6	-	853,5
III	4.780,3	3.824,5	8.604,8	1.242,4	9.847,2	-	7.708,8	3.121,0	13.516,8	11.279,8	-	973,6
2011 jul.	4.730,0	3.793,2	8.523,2	1.167,5	9.690,7	-	7.619,1	3.064,2	13.491,0	11.213,8	-	891,8
avg.	4.779,5	3.803,4	8.582,9	1.223,2	9.806,1	-	7.685,4	3.112,6	13.518,9	11.259,5	-	949,9
sep.	4.780,3	3.824,5	8.604,8	1.242,4	9.847,2	-	7.708,8	3.121,0	13.516,8	11.279,8	-	973,6
okt.[(p)]	4.770,1	3.810,4	8.580,4	1.199,9	9.780,4	-	7.711,0	3.105,9	13.576,2	11.284,7	-	893,7
	Transakcije											
2009	488,7	-368,0	120,7	-160,4	-39,6	-	410,8	306,9	90,1	-14,6	31,2	124,8
2010	194,0	-12,2	181,9	-24,0	157,9	-	248,9	355,2	206,9	204,8	261,7	-81,8
2011 II	9,1	32,9	42,0	13,9	55,9	-	73,3	-25,8	23,7	60,8	68,0	46,7
III	57,1	35,5	92,6	82,8	175,4	-	65,9	62,6	53,4	67,0	77,8	39,6
2011 jul.	11,9	8,0	19,9	5,3	25,2	-	27,4	10,7	21,6	9,2	20,3	-9,2
avg.	50,9	10,4	61,3	55,5	116,8	-	26,9	36,2	41,1	47,3	49,5	17,1
sep.	-5,7	17,0	11,4	22,1	33,4	-	11,6	15,7	-9,3	10,5	8,1	31,7
okt.[(p)]	-7,2	-9,9	-17,1	-41,8	-58,9	-	23,1	-2,6	68,6	35,6	64,5	-73,4
	Stopnje rasti											
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,5	11,8	0,7	-0,1	0,3	124,8
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-81,8
2011 II	1,3	3,7	2,3	-1,0	2,0	2,1	4,4	4,7	2,1	2,5	2,7	137,8
III	2,0	3,1	2,5	6,8	3,0	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	208,5
2011 jul.	1,0	3,7	2,2	1,1	2,0	2,3	4,4	4,9	1,8	2,4	2,6	150,6
avg.	1,7	3,2	2,4	5,4	2,8	2,6	4,4	5,4	1,7	2,5	2,7	180,4
sep.	2,0	3,1	2,5	6,8	3,0	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	208,5
okt.[(p)]	1,7	2,2	2,0	7,8	2,6	.	4,2	-0,5	2,1	2,7	3,0	224,1

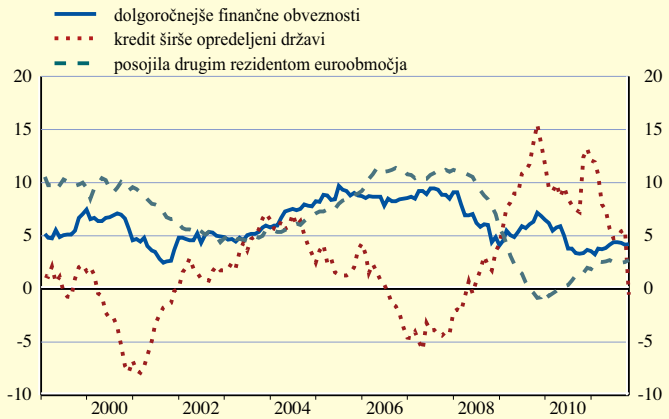
G1 Denarni agregati[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
Mesečne 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 in podobno) do rezidentov euroobmočja, ki niso MFI, razen centralne države. Definicijo M1, M2 in M3 glej v glosarju.

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

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

2.3 Denarna statistika[1)]

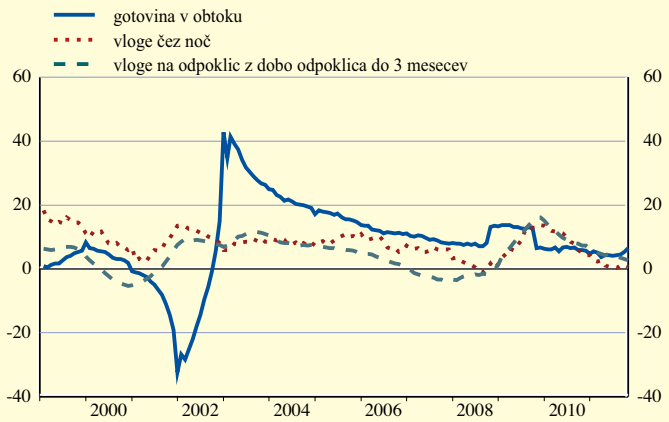
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2009	757,5	3.738,1	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,8	2.635,4	132,5	2.207,9	1.787,2
2010	793,6	3.901,2	1.785,1	1.914,9	433,8	570,2	121,2	2.753,6	118,4	2.436,0	2.005,4
2011 II	815,4	3.900,3	1.845,4	1.938,2	441,2	550,6	174,8	2.845,2	119,7	2.493,8	2.085,2
III	832,3	3.948,0	1.865,5	1.959,0	508,8	552,6	181,1	2.878,6	119,4	2.529,5	2.181,3
2011 jul.	816,3	3.913,7	1.848,7	1.944,5	455,6	534,9	177,0	2.855,2	120,0	2.496,2	2.147,7
avg.	825,4	3.954,0	1.849,6	1.953,9	499,8	549,7	173,8	2.849,0	119,9	2.509,8	2.206,7
sep.	832,3	3.948,0	1.865,5	1.959,0	508,8	552,6	181,1	2.878,6	119,4	2.529,5	2.181,3
okt.[(p)]	843,3	3.926,8	1.847,0	1.963,4	487,0	543,4	169,5	2.840,6	118,6	2.567,1	2.184,7
	Transakcije										
2009	44,3	444,4	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	129,2
2010	36,0	158,0	-125,1	113,0	95,3	-101,2	-18,1	61,9	-14,1	108,2	92,9
2011 II	12,7	-3,6	18,9	14,0	31,4	-17,5	-0,1	30,9	0,0	16,7	25,7
III	16,9	40,2	14,8	20,7	74,6	4,9	3,3	-1,1	-0,4	23,0	44,4
2011 jul.	0,9	11,0	1,8	6,3	19,1	-13,3	-0,6	-4,3	0,3	-2,7	34,1
avg.	9,1	41,7	1,1	9,4	44,3	15,0	-3,8	2,4	-0,1	9,6	15,0
sep.	6,9	-12,6	12,0	5,0	11,2	3,2	7,7	0,8	-0,5	16,0	-4,7
okt.[(p)]	11,0	-18,1	-14,9	4,9	-21,4	-9,2	-11,2	-19,3	-0,7	39,6	3,6
	Stopnje rasti										
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	7,9
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,0
2011 II	4,1	0,7	3,1	4,3	13,9	-12,4	8,3	4,6	-6,3	4,5	4,7
III	5,3	1,4	3,2	3,0	31,0	-9,5	10,5	3,6	-2,4	3,1	6,7
2011 jul.	4,3	0,3	3,5	3,9	19,9	-12,2	6,9	4,4	-4,6	3,1	6,6
avg.	4,5	1,2	2,9	3,5	31,2	-10,5	5,1	4,4	-3,9	2,8	6,8
sep.	5,3	1,4	3,2	3,0	31,0	-9,5	10,5	3,6	-2,4	3,1	6,7
okt.[(p)]	6,5	0,8	1,8	2,7	34,9	-8,9	8,3	2,5	-1,1	4,5	6,6

G3 Komponente denarnih agregatov[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirano)

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

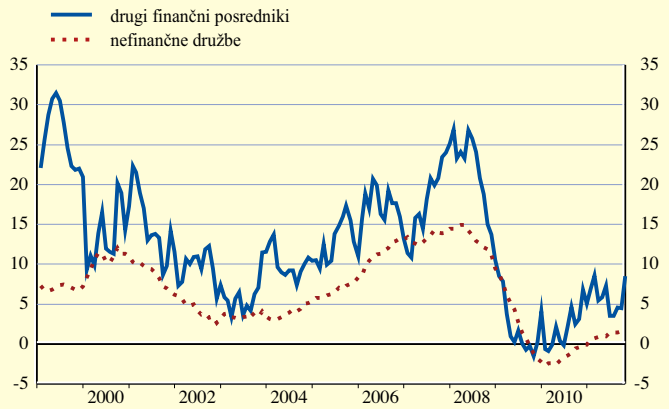
2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

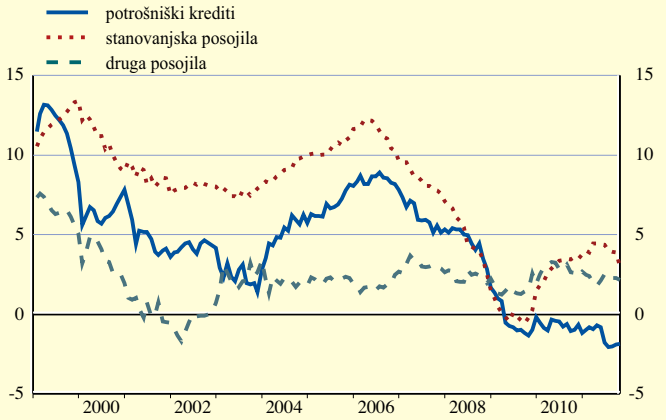
1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki[3)]	Nefinančne družbe					Gospodinjstva[4)]				
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	89,0	1.060,7	4.690,9	-	1.187,8	937,6	2.565,5	4.952,2	-	631,3	3.546,6	774,3
2010	95,0	1.112,0	4.667,2	-	1.127,3	899,0	2.640,9	5.159,3	-	639,3	3.701,3	818,7
2011 II	88,8	1.116,5	4.729,2	-	1.175,8	867,3	2.686,1	5.259,1	-	629,4	3.796,5	833,2
III	97,0	1.152,2	4.761,1	-	1.178,2	870,3	2.712,6	5.269,4	-	627,6	3.806,3	835,6
2011 jul.	91,0	1.139,0	4.729,7	-	1.168,3	865,9	2.695,5	5.254,1	-	626,2	3.793,7	834,3
avg.	99,1	1.161,5	4.735,2	-	1.168,5	867,8	2.699,0	5.263,7	-	629,8	3.798,2	835,7
sep.	97,0	1.152,2	4.761,1	-	1.178,2	870,3	2.712,6	5.269,4	-	627,6	3.806,3	835,6
okt.[(p)]	94,1	1.198,9	4.761,0	-	1.180,7	868,2	2.712,1	5.230,8	-	626,9	3.768,8	835,0
	Transakcije											
2009	-13,6	40,9	-107,0	-108,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	52,9	-2,2	45,6	-37,0	-26,2	61,0	147,1	155,8	-7,6	133,7	21,0
2011 II	1,0	2,2	27,0	29,6	30,9	-17,2	13,3	30,6	34,4	-7,1	29,2	8,5
III	8,1	28,6	24,2	25,0	-0,8	1,3	23,7	6,2	16,7	-3,2	7,9	1,5
2011 jul.	2,1	19,4	-4,1	-3,4	-9,2	-2,0	7,1	-8,4	2,3	-3,4	-5,5	0,6
avg.	8,1	21,8	9,7	9,9	1,6	1,2	6,9	7,7	9,7	1,0	5,7	1,0
sep.	-2,1	-12,6	18,5	18,5	6,8	2,1	9,6	6,8	4,7	-0,8	7,7	-0,1
okt.[(p)]	-2,9	48,7	7,3	9,0	4,8	0,0	2,5	-17,6	9,9	-0,5	-17,6	0,4
	Stopnje rasti											
2009	-13,2	4,2	-2,2	-	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,8	0,0	1,0	-3,1	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 II	5,7	3,4	1,4	2,3	4,3	-3,7	2,0	3,3	3,0	-1,8	4,4	2,5
III	9,7	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 jul.	3,8	3,5	1,5	2,2	4,1	-3,5	2,1	3,0	2,8	-2,0	4,0	2,6
avg.	9,8	4,5	1,5	2,1	4,0	-3,5	2,0	2,9	2,7	-2,0	3,9	2,3
sep.	9,7	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
okt.[(p)]	6,1	8,7	1,9	2,3	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2

G5 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam[2)] (letne stopnje rasti, ni desezonirano)



G6 Posojila gospodinjstvom[2)] (letne stopnje rasti, ni desezonirano)



Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.
4) Prilagojeno za odpravo pripoznanja posojil v bilanci stanja MFI zaradi prodaje ali listinjenja.

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					Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1.104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4.667,2	1.120,6	898,6	2.648,0
2011 II	91,1	71,2	5,6	14,2	1.129,3	153,1	601,4	203,6	324,3	4.737,3	1.185,1	868,6	2.683,7
III	98,3	78,8	5,2	14,2	1.167,9	178,1	631,2	207,4	329,3	4.755,0	1.176,6	870,6	2.707,7
2011 avg.	99,7	80,1	5,3	14,2	1.152,7	174,9	618,6	206,5	327,6	4.721,5	1.156,4	866,9	2.698,2
sep.	98,3	78,8	5,2	14,2	1.167,9	178,1	631,2	207,4	329,3	4.755,0	1.176,6	870,6	2.707,7
okt.[(p)]	95,6	76,6	5,2	13,8	1.186,9	212,0	648,2	206,4	332,4	4.751,2	1.174,3	868,5	2.708,4
	Transakcije												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,4	-	17,8	7,1	29,5	-2,5	-37,2	-26,2	60,9
2011 II	4,2	4,6	-0,1	-0,3	16,1	15,6	14,9	-5,0	6,2	36,0	39,2	-16,0	12,8
III	7,1	7,5	-0,4	0,0	31,4	25,1	26,7	1,5	3,3	10,0	-11,5	0,3	21,2
2011 avg.	6,1	6,5	-0,4	0,0	10,7	15,7	9,3	0,6	0,7	-14,9	-16,4	-1,4	2,9
sep.	-1,5	-1,3	-0,1	0,0	11,8	3,3	10,8	0,4	0,7	26,2	17,4	3,3	5,5
okt.[(p)]	-2,7	-2,2	0,0	-0,4	21,1	33,9	18,6	-0,4	2,9	3,6	0,0	-0,1	3,7
	Stopnje rasti												
2010	8,4	17,5	-25,4	-9,1	5,0	-	2,9	3,2	10,4	-0,1	-3,2	-2,8	2,4
2011 II	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,5	21,2	2,6	-3,2	10,1	1,4	4,2	-3,7	2,0
III	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
2011 avg.	9,9	16,1	9,8	-16,5	4,5	20,4	6,2	-2,5	6,1	1,5	4,1	-3,5	2,1
sep.	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
okt.[(p)]	6,1	11,7	-6,5	-14,2	8,5	58,4	14,2	-4,4	7,0	1,9	4,6	-3,2	2,4

3. Posojila gospodinjstvom[3)]

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Samostojni podjetniki	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2010	5 168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011 II	5 266,2	633,0	141,9	185,3	305,7	3 794,7	14,6	55,2	3 724,9	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
III	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
2011 avg.	5 264,0	630,7	141,0	185,5	304,3	3 799,4	14,7	56,1	3 728,6	833,9	405,8	145,5	88,1	600,4
sep.	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
okt.[(p)]	5 233,8	629,3	138,8	185,2	305,3	3 771,7	14,4	56,5	3 700,7	832,8	407,4	145,9	87,5	599,4
	Transakcije													
2010	147,5	-7,6	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,6	20,9	-	-6,9	-4,5	32,3
2011 II	47,7	-0,3	2,5	-2,0	-0,8	33,0	0,5	1,1	31,4	15,0	1,7	5,1	0,2	9,8
III	4,9	-4,7	-2,4	-0,8	-1,4	13,7	-0,1	1,3	12,6	-4,1	-1,3	-5,9	-0,8	2,6
2011 avg.	-0,1	-1,5	0,8	-0,9	-1,4	1,7	0,0	0,4	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,6	0,3
sep.	12,4	0,4	-1,6	1,0	0,9	10,5	-0,2	0,3	10,4	1,5	-0,2	1,4	-0,2	0,2
okt.[(p)]	-20,5	-0,1	0,1	-0,6	0,4	-18,7	-0,1	0,2	-18,8	-1,6	-2,2	-1,4	-0,2	0,0
	Stopnje rasti													
2010	3,0	-1,2	-3,5	-4,5	2,0	3,8	-4,2	-6,2	4,0	2,7	-	-4,6	-5,1	5,9
2011 II	3,3	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,4	0,0	2,6	4,4	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
III	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
2011 avg.	2,9	-2,0	-1,9	-5,3	-0,1	3,9	-1,6	2,7	3,9	2,3	-0,5	0,2	-3,8	3,7
sep.	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
okt.[(p)]	2,2	-1,9	-2,0	-3,8	-0,6	3,0	-2,4	0,4	3,0	2,1	-0,2	0,8	-3,2	3,3

Vir: ECB.
1) Sektor MFI brez Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Za dodatne informacije glej splošne opombe.
3) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

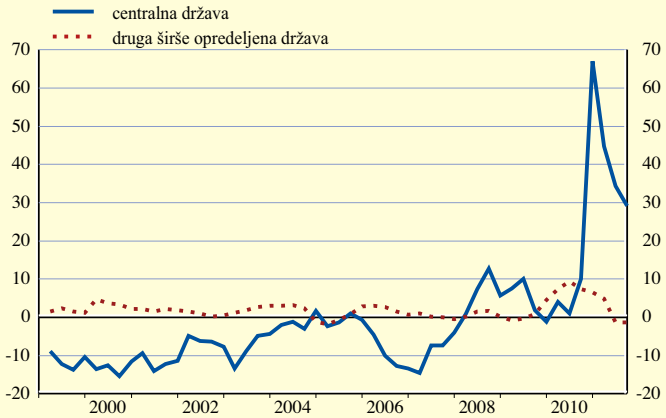
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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									
2009	1.001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1.221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2010 IV	1.221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011 I	1.188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2.934,4	1.957,5	976,9	54,5	922,4
II	1.152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3.006,5	2.012,0	994,5	60,1	934,4
III[(p)]	1.145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3.157,5	2.134,8	1.022,7	62,7	960,0
	Transakcije									
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,6	-38,9	-1,4	-37,5
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	5,4	10,1	-5,0	0,5	-5,5
2010 IV	138,7	126,7	1,6	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 I	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,7	-1,5	57,0	7,0	50,1
II	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,6	21,6	23,0	6,1	16,9
III [(p)]	-7,1	-3,4	0,6	-3,7	-2,6	68,2	62,1	5,9	1,4	4,5
	Stopnje rasti									
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2010 IV	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 I	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,7	2,2	16,0	1,5
II	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,2	7,0	30,9	5,8
III [(p)]	6,2	29,1	0,0	1,5	-43,8	5,2	4,0	7,4	24,7	6,4

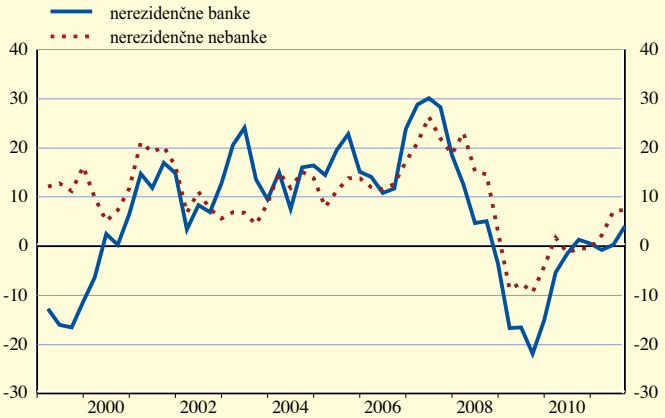
G7 Posojila državi[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Posojila nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



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

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

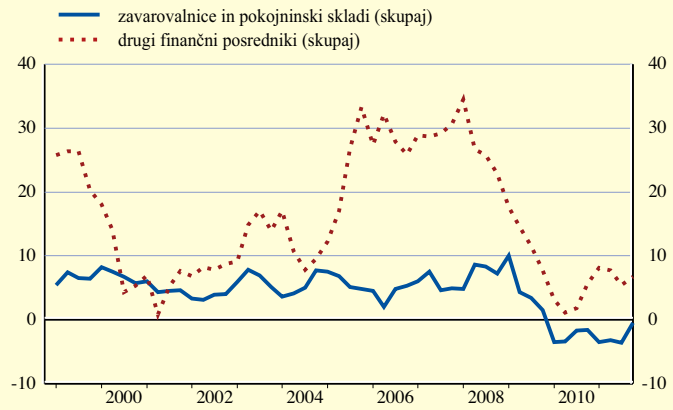
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		S centralnimi nasprotnimi strankami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stanja														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	-
2010	716,9	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2.168,3	358,3	305,9	1.132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011 II	703,4	84,6	72,1	524,0	3,2	0,2	19,3	2.216,9	369,7	297,2	1.152,4	12,5	0,3	384,8	290,8
III	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2.309,3	382,4	305,2	1.167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
2011 jul.	707,6	82,8	75,4	523,4	3,7	0,2	22,1	2.193,2	359,9	301,5	1.148,3	11,6	0,3	371,7	282,3
avg.	718,0	87,0	82,6	523,3	3,7	0,2	21,1	2.256,8	370,3	305,4	1.151,9	11,7	0,5	417,0	315,0
sep.	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2.309,3	382,4	305,2	1.167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
okt.[(p)]	724,1	93,2	87,9	520,3	3,8	0,2	18,7	2.294,5	382,3	292,8	1.186,0	10,9	0,4	422,0	324,6
	Transakcije														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	-
2010	-26,5	-3,4	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,7	45,1	-37,8	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011 II	-2,6	1,7	-3,2	-2,7	0,3	0,0	1,3	39,4	-1,8	-6,8	3,0	0,7	-0,3	44,6	50,1
III	17,5	3,3	16,4	-3,9	0,4	0,0	1,3	86,1	10,2	4,7	7,3	-1,1	0,2	64,7	48,6
2011 jul.	4,0	-1,9	3,3	-0,6	0,5	0,0	2,8	-25,5	-10,8	3,6	-9,1	-0,9	0,0	-8,3	-8,6
avg.	10,3	4,3	7,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	65,6	11,1	4,3	4,4	0,2	0,2	45,4	32,8
sep.	3,1	0,9	6,0	-3,3	0,0	0,0	-0,5	46,0	10,0	-3,2	12,0	-0,4	0,0	27,6	24,3
okt.[(p)]	4,7	4,9	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,2	-9,4	1,1	-10,4	20,6	-0,5	0,0	-20,2	-14,0
	Stopnje rasti														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4	-
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,2	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011 II	-3,7	-5,7	-10,6	-2,2	26,4	-	-6,6	5,4	1,2	1,3	4,7	5,4	-	15,8	33,0
III	-0,5	4,2	3,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,7	1,5	-1,5	2,6	2,8	-	33,8	47,4
2011 jul.	-3,0	-7,4	-10,0	-2,2	41,0	-	25,5	3,9	0,1	-0,8	1,7	-0,8	-	19,9	34,7
avg.	-1,3	2,3	-5,9	-1,9	38,3	-	17,4	6,0	1,7	-1,5	1,6	5,0	-	33,9	43,5
sep.	-0,5	4,2	3,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,7	1,5	-1,5	2,6	2,8	-	33,8	47,4
okt.[(p)]	0,9	10,2	7,0	-1,7	37,2	-	2,1	7,6	3,5	-9,8	5,2	-3,0	-	39,3	58,5

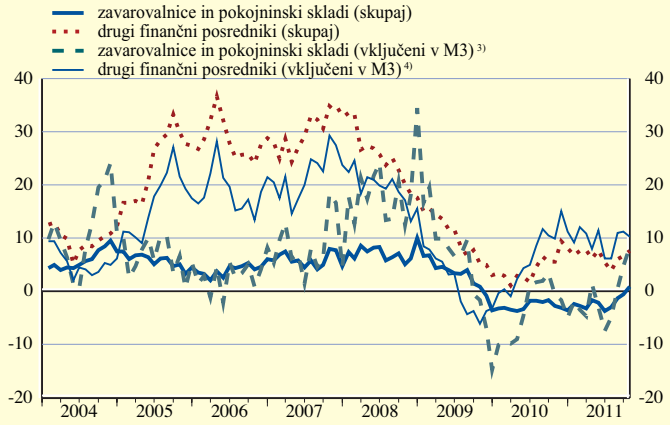
G9 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



G10 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

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

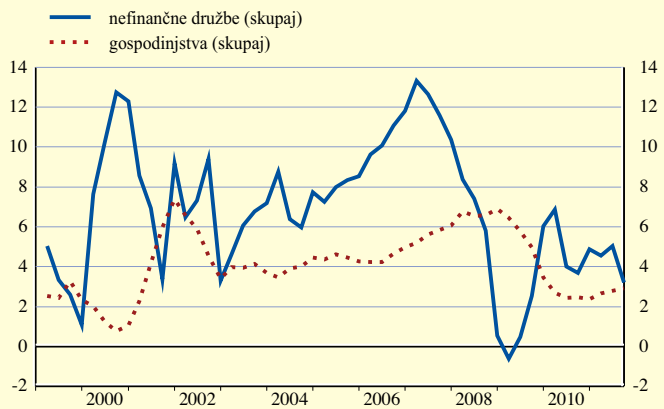
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 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	14
	Stanja													
2009	1.601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,7	2.156,9	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010	1.670,7	1.034,1	457,8	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.243,9	901,6	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011 II	1.657,4	1.011,4	455,9	94,8	77,3	2,0	15,8	5.822,9	2.257,9	904,8	701,2	1.816,1	109,4	33,5
III	1.663,9	997,5	473,1	96,7	76,5	1,7	18,5	5.835,4	2.240,1	922,2	709,7	1.820,6	109,0	33,9
2011 jul.	1.654,6	1.002,1	459,9	95,5	76,5	2,0	18,7	5.845,1	2.261,6	913,9	705,1	1.819,8	109,5	35,3
avg.	1.654,0	994,1	466,2	95,1	77,4	1,7	19,5	5.830,5	2.236,0	918,9	707,0	1.824,2	109,4	35,1
sep.	1.663,9	997,5	473,1	96,7	76,5	1,7	18,5	5.835,4	2.240,1	922,2	709,7	1.820,6	109,0	33,9
okt.[(p)]	1.664,5	998,5	472,4	97,6	74,5	2,0	19,6	5.834,3	2.234,9	926,0	712,2	1.820,1	108,8	32,3
	Transakcije													
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 II	11,7	12,4	-5,5	4,0	-0,9	0,0	1,5	55,9	35,2	-2,1	18,8	2,7	-0,9	2,1
III	3,2	-17,1	17,2	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,5	3,7	4,4	-0,4	0,4
2011 jul.	-4,3	-10,4	3,5	0,6	-0,8	-0,1	2,8	21,5	3,3	8,7	3,9	3,7	0,1	1,8
avg.	0,4	-7,3	6,6	-0,4	0,9	-0,3	0,9	-19,6	-25,5	4,6	-2,9	4,4	-0,1	-0,2
sep.	7,1	0,6	7,1	1,5	-0,9	-0,1	-1,0	2,8	3,3	2,2	2,7	-3,8	-0,4	-1,2
okt.[(p)]	3,2	2,5	0,2	1,0	-1,9	0,3	1,1	0,1	-5,1	4,4	2,4	0,1	-0,1	-1,6
	Stopnje rasti													
2009	6,0	12,7	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 II	5,1	1,6	11,6	16,7	2,3	-1,4	6,1	2,8	1,3	-0,1	8,4	4,6	-6,4	10,2
III	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,8	31,4	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 jul.	4,7	1,7	9,7	14,8	-0,2	-5,0	34,8	2,9	1,0	1,4	8,4	4,2	-4,6	12,1
avg.	3,8	0,9	8,4	13,8	-1,7	-16,0	37,5	2,8	1,1	1,9	7,4	3,8	-3,2	10,2
sep.	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,8	31,4	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
okt.[(p)]	2,6	0,7	4,8	13,1	-4,4	-3,3	44,8	2,5	0,6	2,7	7,4	3,2	-0,6	4,8

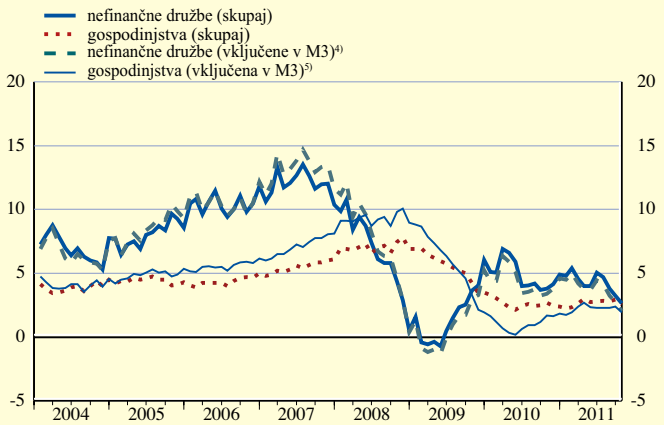
G11 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



G12 Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

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

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

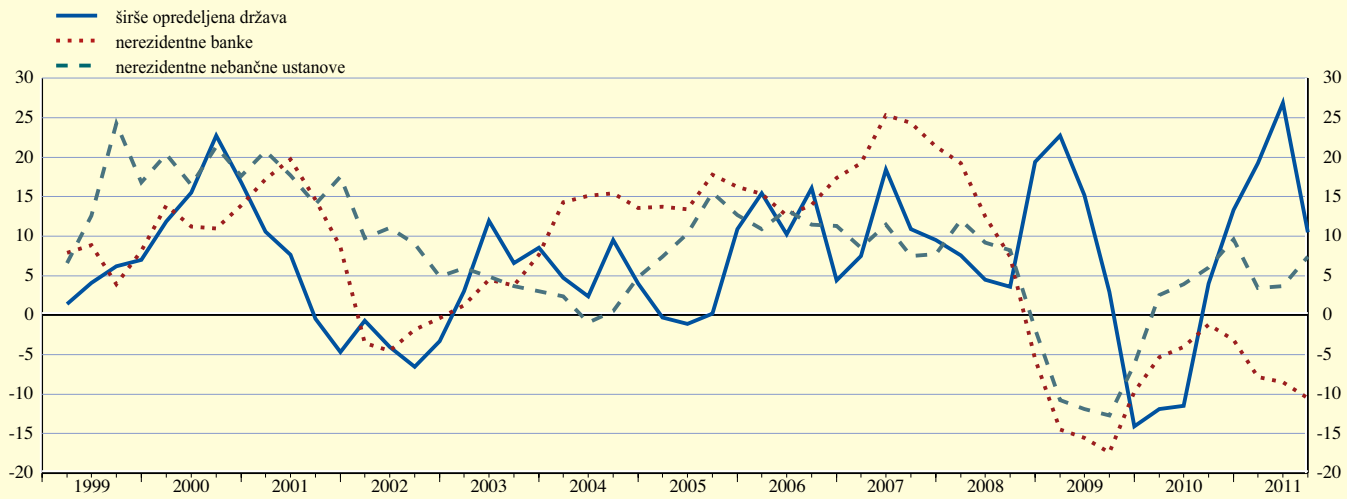
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država: Institucionalne enote federalne države	Ostala država: Institucionalne enote lokalne ravni države	Ostala država: Skladi socialne varnosti	Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove: Skupaj	Nebančne ustanove: Širše opredeljena država	Nebančne ustanove: Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3 369,4	2 532,8	836,7	56,7	780,0
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2010 IV	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 I	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,8	967,4	41,4	926,0
II	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,6	2 295,8	984,8	47,7	937,1
III (p)	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 346,4	2 298,8	1 047,6	50,0	997,6
	Transakcije									
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-330,6	-275,3	-55,3	-4,5	-50,8
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,4	82,6	7,5	75,1
2010 IV	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,6	5,1	-2,7	7,8
2011 I	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,6	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
II	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,6	-42,0	22,4	6,4	16,0
III (p)	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,6	-47,0	47,5	1,4	46,2
	Stopnje rasti									
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,8	-6,2	-7,0	-6,1
2010	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2010 IV	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 I	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
II	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,5	3,6	5,0	3,6
III (p)	10,5	21,6	-7,8	-1,8	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,4	7,6

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



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

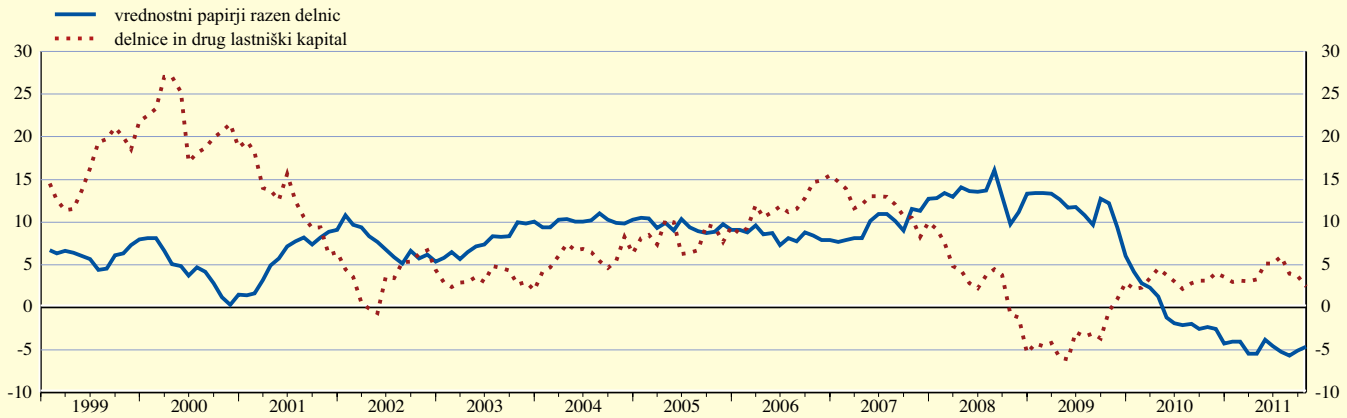
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev[1), 2)]

(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	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	6.207,8	1.970,8	109,1	1.466,1	16,0	1.458,6	39,4	1.147,8	1.516,3	435,0	801,0	280,2
2010	5.993,1	1.778,4	107,4	1.507,8	16,4	1.500,8	27,8	1.054,5	1.535,9	445,3	787,8	302,8
2011 II	5.663,5	1.670,5	90,7	1.437,0	20,7	1.448,1	24,1	972,4	1.563,8	476,0	775,5	312,3
III	5.635,1	1.706,9	80,9	1.393,8	22,3	1.433,2	25,0	973,0	1.530,5	489,3	740,6	300,5
2011 jul.	5.629,4	1.657,4	89,6	1.417,1	20,6	1.452,0	24,9	967,9	1.562,3	480,9	769,0	312,3
avg.	5.611,4	1.690,2	85,2	1.406,2	23,8	1.442,1	27,1	936,8	1.535,3	481,2	753,2	300,9
sep.	5.635,1	1.706,9	80,9	1.393,8	22,3	1.433,2	25,0	973,0	1.530,5	489,3	740,6	300,5
okt.[(p)]	5.652,6	1.711,3	93,0	1.371,4	21,8	1.491,2	24,9	938,9	1.522,5	487,1	739,3	296,1
	Transakcije											
2009	354,7	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,2	42,9	29,1	11,6	2,3
2010	-268,5	-167,1	-7,2	42,8	-2,1	10,2	-14,6	-130,5	54,4	28,2	5,2	20,9
2011 II	-29,3	-32,9	6,2	45,5	1,0	-18,1	-3,7	-27,3	45,2	36,8	-3,2	11,7
III	-49,0	36,1	-11,7	-43,4	0,3	-7,3	-0,5	-22,5	-14,1	17,2	-23,2	-8,1
2011 jul.	-35,0	-13,6	-0,5	-14,0	-0,7	5,6	0,0	-11,8	4,3	6,4	-2,4	0,3
avg.	-13,0	32,7	-3,4	-18,8	3,5	-6,8	2,8	-23,1	-16,0	1,9	-8,8	-9,2
sep.	-1,0	17,0	-7,8	-10,7	-2,5	-6,0	-3,3	12,3	-2,4	8,8	-12,0	0,8
okt.[(p)]	19,1	2,6	14,3	-15,8	0,2	38,8	0,6	-21,6	-10,1	-2,2	-3,6	-4,3
	Stopnje rasti											
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,5	0,7	-35,0	-11,0	3,6	6,5	0,6	7,5
2011 II	-4,6	-9,2	7,4	1,2	22,9	-1,9	1,9	-9,5	5,1	9,9	3,2	3,0
III	-5,1	-4,9	-6,6	-1,0	24,8	-4,4	-16,8	-11,9	3,6	13,4	-1,0	1,0
2011 jul.	-5,2	-8,9	12,9	0,4	24,3	-3,6	0,5	-10,9	6,0	11,9	3,2	4,3
avg.	-5,6	-7,1	-0,9	-0,2	48,5	-4,1	13,5	-14,2	4,0	11,4	0,6	1,7
sep.	-5,1	-4,9	-6,6	-1,0	24,8	-4,4	-16,8	-11,9	3,6	13,4	-1,0	1,0
okt.[(p)]	-4,6	-2,2	6,0	-8,3	49,3	-0,3	-6,2	-10,6	2,5	12,6	-2,1	-0,6

G14 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI[2)]

(letne stopnje rasti)



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

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

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

1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Posojila													
	Rezidentom euroobmočja													
2009	5.916,1	-	-	-	-	-	-	11.785,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	5.515,2	-	-	-	-	-	-	12.247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 II	5.504,0	-	-	-	-	-	-	12.376,6	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,4
III	6.001,4	-	-	-	-	-	-	12.442,4	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2009	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 II	2.012,0	45,4	54,6	31,8	2,7	3,2	10,0	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8
III	2.134,8	44,1	55,9	34,7	2,8	3,3	9,1	1.022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0
	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic													
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2009	2.079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1.885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 II	1.761,2	94,8	5,2	2,9	0,2	0,3	1,4	2.929,9	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
III	1.787,8	95,5	4,5	2,5	0,1	0,3	1,3	2.874,3	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	508,6	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5
2011 II	492,2	53,0	47,0	24,9	0,3	0,6	15,7	480,2	33,9	66,1	38,6	5,3	0,8	12,4
III	490,4	53,3	46,7	21,7	0,3	0,4	18,7	482,8	32,6	67,4	39,2	6,0	0,8	12,5
	Vloge													
	Rezidentov euroobmočja													
2009	6.281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	5.774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 II	5.692,3	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	0,8	10.922,0	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
III	6.084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10.995,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2009	2.532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2.492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 II	2.295,8	53,5	46,5	29,8	2,2	1,9	8,0	984,8	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	4,5
III	2.298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1.047,6	59,0	41,0	28,6	1,5	1,7	4,6

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

	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5.082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 I	5.155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	2,4
II	5.180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5

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

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

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/ skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/ točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2011 mar.	6.339,0	387,5	2.354,9	1.973,7	882,9	221,4	518,5
apr.	6.379,9	391,3	2.353,3	1.991,8	890,8	223,6	529,0
maj	6.430,3	392,2	2.399,8	1.992,2	897,8	224,2	524,0
jun.	6.352,1	390,6	2.386,8	1.958,6	886,8	224,3	505,0
jul.	6.438,0	394,8	2.420,5	1.943,9	891,5	225,8	561,6
avg.	6.192,2	411,8	2.382,8	1.736,5	840,2	227,2	593,7
sep. (p)	6.071,6	414,2	2.383,2	1.632,4	829,9	228,8	583,0
	Transakcije						
2011 I	110,1	19,2	25,2	14,9	8,4	2,4	40,0
II	68,2	5,6	38,2	25,9	12,3	5,2	-18,9
III (p)	3,5	22,3	-21,7	-42,0	-16,7	2,8	58,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov				Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja		V imetju nerezidentov euroobmočja	
					Investicijski skladi		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2011 mar.	6.339,0	127,1	5.770,5	4.476,2	668,3	1.294,2	441,5
apr.	6.379,9	125,8	5.814,8	4.508,2	676,9	1.306,6	439,3
maj	6.430,3	125,8	5.861,6	4.532,9	682,9	1.328,8	442,9
jun.	6.352,1	120,0	5.790,7	4.467,2	672,6	1.323,5	441,4
jul.	6.438,0	121,2	5.829,5	4.468,9	672,8	1.360,6	487,3
avg.	6.192,2	127,5	5.546,0	4.268,6	621,7	1.277,4	518,7
sep. (p)	6.071,6	124,0	5.416,9	4.162,8	602,2	1.254,1	530,7
	Transakcije						
2011 I	110,1	12,0	55,4	27,1	4,1	28,3	42,8
II	68,2	-3,9	79,5	26,2	9,6	53,3	-7,3
III (p)	3,5	6,4	-41,9	-52,8	-32,9	10,8	39,0

3. Izdane delnice investicijskih skladov glede na investicijsko politiko in vrsto vlagatelja

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko						Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2011 feb.	5.824,5	1.814,2	1.742,8	1.419,2	266,6	112,4	469,4	5.739,8	84,7	1.097,9
mar.	5.770,5	1.799,7	1.708,3	1.410,5	267,3	112,7	471,9	5.686,0	84,4	1.077,4
apr.	5.814,8	1.797,4	1.724,8	1.429,1	270,0	113,3	480,2	5.728,9	85,9	1.070,8
maj	5.861,6	1.825,3	1.729,6	1.438,2	271,6	114,5	482,5	5.775,7	86,0	1.090,1
jun.	5.790,7	1.812,6	1.689,6	1.424,5	272,8	112,5	478,8	5.703,6	87,2	1.049,8
jul.	5.829,5	1.840,1	1.674,2	1.434,2	287,3	116,2	477,3	5.740,5	89,0	1.032,5
avg.	5.546,0	1.807,5	1.495,2	1.381,7	286,6	114,1	460,8	5.457,3	88,8	1.060,3
sep. (p)	5.416,9	1.786,3	1.413,9	1.386,8	286,8	119,2	424,0	5.327,4	89,6	1.066,9
	Transakcije									
2011 mar.	8,6	4,3	-6,4	2,5	0,6	0,8	6,8	8,6	0,1	-8,7
apr.	42,9	9,4	13,4	13,3	2,4	1,0	3,4	41,1	1,8	6,0
maj	27,8	9,8	9,7	5,9	-0,2	-1,0	3,6	28,1	-0,3	7,9
jun.	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,5	6,8	2,0	-34,7
jul.	39,7	15,5	5,5	2,5	13,3	2,0	0,8	38,2	1,5	-22,5
avg.	-48,8	-13,9	-22,7	-10,6	0,8	-0,2	-2,0	-48,8	0,0	33,1
sep. (p)	-32,6	-16,2	-11,0	-5,0	1,1	0,6	-2,0	-32,9	0,3	-13,1

Vir: ECB.

1) Razen skladov denarnega trga (ki so prikazani kot zaznamek v stolpcu 10 v tabeli 3 v tem oddelku). Več podrobnosti je v splošnih opombah.

2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov[1] po izdajateljih vrednostnih papirjev

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja, transakcije znotraj obdobja)

1. Vrednostni papirji razen delnic

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 IV	2.369,5	1.432,6	375,5	692,0	193,9	6,2	165,0	936,8	247,0	365,8	16,1
2011 I	2.354,9	1.430,3	383,4	675,7	200,2	5,6	165,5	924,5	246,5	354,5	14,1
II	2.386,8	1.429,8	386,3	671,3	196,3	5,8	170,1	957,0	252,3	358,6	17,8
III (p)	2.383,2	1.413,6	380,7	682,1	184,1	4,7	162,0	969,5	252,3	369,9	18,7
	Transakcije										
2011 I	25,2	10,7	9,3	-8,3	7,9	-0,1	1,8	14,5	1,9	2,3	-1,0
II	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,8	3,6
III (p)	-21,7	-7,1	-5,9	6,2	-7,7	-0,3	0,6	-14,7	5,9	-14,2	5,3

2. Delnice in drugi lastniški kapital (razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga)

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 IV	1.987,7	751,1	77,8	-	39,5	25,2	608,7	1.236,5	171,4	355,8	83,8
2011 I	1.973,7	782,8	89,2	-	41,7	26,2	625,7	1.191,0	167,2	365,2	71,1
II	1.958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1.185,0	166,4	362,8	77,0
III (p)	1.632,4	615,4	53,3	-	35,7	20,4	506,0	1.017,0	141,8	323,6	72,5
	Transakcije										
2011 I	14,9	11,6	5,5	-	2,3	-0,9	4,7	3,3	-0,5	16,0	-3,9
II	25,9	-0,9	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9
III (p)	-42,0	-8,9	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,5	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI[2]	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki[2]	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 IV	875,6	740,5	76,0	-	664,4	-	-	135,1	23,8	38,6	0,6
2011 I	882,9	746,3	78,0	-	668,3	-	-	136,6	22,6	41,7	0,5
II	886,8	752,0	79,4	-	672,6	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
III (p)	829,9	697,5	95,3	-	602,2	-	-	132,4	20,1	42,6	0,5
	Transakcije										
2011 I	8,4	6,1	2,1	-	4,1	-	-	2,3	-0,9	3,3	-0,1
II	12,3	10,8	1,2	-	9,6	-	-	1,5	0,3	1,3	0,0
III (p)	-16,7	-16,2	16,7	-	-32,9	-	-	-0,6	-0,5	-0,3	0,0

Vir: ECB.
1) Razen skladov denarnega trga. Več podrobnosti je v splošnih opombah.
2) Delnice investicijskih skladov (razen točk/delnic skladov denarnega trga) izdajajo drugi finančni posredniki.Točke/delnice denarnega trga izdajajo MFI.

2.10 Agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, v euroobmočju
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja; transakcije znotraj obdobja)

1. Sredstva

		Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila							Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
				Skupaj	Izdana v euroobmočju					Izdana zunaj euroobmočja				
					MFI		Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Širše opredeljena država					
						Ki ostajajo v bilanci stanja MFI [1]								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stanja												
2010	II	2.285,9	363,2	1.437,5	1.131,2	570,6	140,6	25,0	6,4	134,2	278,8	101,3	41,1	64,0
	III	2.284,9	350,2	1.467,1	1.173,3	582,4	133,7	24,8	6,4	128,8	260,4	100,3	41,4	65,6
	IV	2.350,1	373,6	1.521,9	1.237,6	606,4	124,9	22,9	6,0	130,4	251,8	92,5	41,9	68,5
2011	I	2.256,1	353,1	1.482,1	1.193,7	595,3	131,3	23,3	5,9	127,8	242,0	89,0	36,8	53,1
	II	2.215,8	339,7	1.461,1	1.177,1	585,5	134,1	21,8	5,2	123,0	232,5	88,6	35,7	58,2
	III	2.200,2	321,4	1.470,1	1.195,7	590,5	132,3	21,8	5,2	115,1	231,5	86,5	34,4	56,4
		Transakcije												
2010	III	-4,5	-12,1	23,4	32,9	-	-2,3	-0,6	-0,1	-6,5	-16,3	-0,5	0,4	0,7
	IV	44,8	24,5	24,2	30,1	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,3	-5,5	-0,9	-0,6	3,0
2011	I	-92,3	-23,1	-36,5	-44,2	-	8,8	0,6	0,0	-1,8	-10,0	-2,4	-4,9	-15,3
	II	-44,6	-11,7	-26,0	-22,3	-	2,5	-0,9	-0,3	-4,9	-7,9	0,0	0,0	1,0
	III	-23,4	-18,3	4,6	14,6	-	-2,0	-0,2	0,0	-7,8	-2,3	-2,2	-1,1	-4,2

2. Obveznosti do virov sredstev

		Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdani dolžniški vrednostni papirji			Kapital in rezerve	Druge obveznosti
				Skupaj	Do 2 let	Nad 2 let		
		1	2	3	4	5	6	7
		Stanja						
2010	II	2.285,9	107,6	1.961,1	91,1	1.870,0	45,0	172,2
	III	2.284,9	119,9	1.946,8	86,5	1.860,3	43,2	175,1
	IV	2.350,1	134,4	1.970,0	93,5	1.876,5	42,6	203,2
2011	I	2.256,1	133,1	1.887,6	83,9	1.803,6	37,7	197,7
	II	2.215,8	134,0	1.844,0	82,6	1.761,4	34,8	203,1
	III	2.200,2	131,1	1.824,8	80,0	1.744,8	34,4	209,9
		Transakcije						
2010	III	-4,5	11,6	-10,9	-4,2	-6,7	-0,1	-5,1
	IV	44,8	15,9	24,0	5,7	18,3	-2,1	7,0
2011	I	-92,3	-1,0	-79,2	-9,9	-69,3	-4,5	-7,7
	II	-44,6	0,9	-48,6	-5,7	-42,8	-1,2	4,3
	III	-23,4	-2,2	-22,6	-4,1	-18,6	-1,7	3,1

3. Imetja olistinjenih posojil, ki so jih izdale MFI v euroobmočju, in vrednostni papirji razen delnic

		Olistinjena posojila, ki so jih izdale MFI v euroobmočju							Vrednostni papirji razen delnic					
		Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju					Sektor posojilojemalcev zunaj euroobmočja	Skupaj	Rezidenti euroobmočja				Nerezidenti euroobmočja
			Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Širše opredeljena država			Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stanja												
2010	II	1.131,2	812,6	215,9	19,4	14,7	7,4	61,1	278,8	149,2	50,5	98,7	45,5	129,6
	III	1.173,3	828,7	221,2	18,2	15,0	7,0	83,2	260,4	140,8	47,4	93,4	38,3	119,6
	IV	1.237,6	852,7	251,4	17,2	15,3	7,1	94,1	251,8	131,9	45,7	86,3	36,5	119,9
2011	I	1.193,7	804,1	250,7	17,0	15,4	7,2	99,3	242,0	125,7	42,4	83,3	36,8	116,3
	II	1.177,1	788,8	250,9	18,8	15,4	9,8	93,4	232,5	124,5	41,1	83,4	35,4	108,2
	III	1.195,7	795,2	257,5	18,1	15,2	9,6	100,1	231,5	121,6	41,7	79,9	33,8	109,1
		Transakcije												
2010	III	32,9	9,7	1,3	-0,8	0,3	-0,4	22,8	-16,3	-9,8	-2,5	-7,4	-6,7	-6,5
	IV	30,1	16,3	14,1	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011	Q1	-44,2	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	5,2	-10,0	-5,9	-3,1	-2,8	0,1	-4,1
	Q2	-22,3	-21,1	0,3	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-7,9	0,6	-0,4	0,9	-0,7	-8,5
	Q3	14,6	6,3	2,5	-0,7	0,0	-0,2	6,7	-2,3	-3,3	-0,2	-3,1	-1,2	1,0

Vir: ECB.

1) Posojila, olistinjena z uporabo družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, ki ostanejo v bilanci stanja MFI, tj. za katera pripoznanje ni bilo odpravljeno. Odprava ali neodprava pripoznanja teh posojil v bilanci stanja MFI je odvisna od veljavnih računovodskih pravil. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Aktiva

		Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	III	6.266,6	762,9	458,8	2.281,6	932,8	1.187,7	87,5	251,1	149,3	154,8
	IV	6.158,6	800,7	478,6	2.292,9	819,2	1.088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009	I	6.188,2	797,2	493,7	2.361,0	785,7	1.071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
	II	6.330,2	782,8	487,7	2.384,4	819,0	1.200,4	89,7	248,6	162,1	155,4
	III	6.517,6	784,2	483,4	2.424,9	792,6	1.377,5	86,1	252,0	163,2	153,9
	IV	6.642,6	786,9	477,9	2.462,8	804,4	1.456,8	86,5	256,2	158,1	152,9
2010	I	6.864,5	784,5	486,3	2.575,8	815,4	1.534,2	83,5	266,9	169,4	148,5
	II	6.891,0	785,5	488,9	2.613,5	792,8	1.518,5	79,9	271,6	190,2	150,2
	III	7.060,0	783,2	498,0	2.698,8	807,5	1.559,8	75,4	272,2	215,1	150,0
	IV	6.977,5	774,1	500,9	2.642,2	823,1	1.579,3	65,4	269,0	171,9	151,5
2011	I	7.048,4	775,1	499,7	2.676,4	826,8	1.602,1	63,5	277,8	172,8	154,2
	II	7.085,5	778,2	505,1	2.688,3	834,2	1.607,6	66,7	275,4	175,8	154,3

2. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

		Skupaj	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja						Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja
			Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2008	III	2.281,6	1.851,3	517,9	975,2	215,2	9,1	134,0	430,3
	IV	2.292,9	1.874,6	505,9	1.013,9	207,0	11,4	136,4	418,3
2009	I	2.361,0	1.939,4	531,1	1.040,5	218,3	13,5	136,1	421,6
	II	2.384,4	1.987,6	541,7	1.060,7	231,2	15,0	139,0	396,8
	III	2.424,9	2.021,6	552,6	1.086,6	229,4	15,1	137,8	403,2
	IV	2.462,8	2.053,6	543,7	1.114,3	239,4	16,7	139,5	409,2
2010	I	2.575,8	2.157,9	578,5	1.184,6	231,8	16,2	146,9	417,9
	II	2.613,5	2.190,3	581,7	1.196,7	244,4	16,6	150,9	423,1
	III	2.698,8	2.271,6	593,4	1.242,2	264,1	19,5	152,4	427,2
	IV	2.642,2	2.218,7	594,3	1.215,0	236,2	17,7	155,5	423,5
2011	I	2.676,4	2.260,3	617,2	1.208,7	262,0	19,0	153,5	416,1
	II	2.688,3	2.263,6	636,9	1.227,6	223,5	16,0	159,6	424,7

3. Obveznosti do virov sredstev in neto vrednost

		Obveznosti do virov sredstev									Neto vrednost
		Skupaj	Prejeta posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Zavarovalne tehnične rezervacije				Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	
						Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	Prenosne premije in škodne rezervacije		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	III	6.177,2	331,4	29,7	475,0	5.190,2	2.938,1	1.410,5	841,6	151,0	89,4
	IV	6.123,7	348,8	31,7	422,1	5.178,6	2.909,2	1.445,8	823,6	142,6	34,9
2009	I	6.129,8	347,8	31,8	378,6	5.228,6	2.927,5	1.460,2	841,0	142,9	58,4
	II	6.215,9	321,6	33,1	395,1	5.325,5	3.005,5	1.477,4	842,6	140,6	114,3
	III	6.363,7	303,8	36,1	440,0	5.438,6	3.094,8	1.501,7	842,2	145,1	153,9
	IV	6.441,3	284,6	39,5	436,2	5.527,8	3.168,6	1.519,8	839,3	153,3	201,3
2010	I	6.620,1	293,6	39,5	454,0	5.675,5	3.255,5	1.560,2	859,8	157,5	244,4
	II	6.655,6	298,9	40,9	425,1	5.730,6	3.280,6	1.589,1	860,9	160,0	235,4
	III	6.765,4	315,0	39,8	431,6	5.823,8	3.337,6	1.629,5	856,6	155,2	294,6
	IV	6.802,9	283,9	42,3	439,0	5.887,7	3.380,3	1.651,3	856,0	150,1	174,6
2011	I	6.907,4	304,2	40,1	455,6	5.957,3	3.412,8	1.664,5	880,0	150,2	140,9
	II	6.934,8	304,4	42,7	449,3	5.987,6	3.438,6	1.670,7	878,3	150,8	150,7

Vir: ECB.

RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2011 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						569
Trgovinski saldo[1]						-10
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.168	119	741	57	250	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	31	4	19	3	4	
Potrošnja stalnega kapitala	363	95	208	11	49	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1]	550	283	231	36	0	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						6
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	982	39	489	382	73	123
Obresti	396	36	71	215	73	53
Drugi dohodki od lastnine	587	2	417	167	0	70
Neto nacionalni dohodek[1]	1.977	1.711	-11	51	226	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	276	215	47	13	0	5
Socialni prispevki	429	429				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	454	1	18	34	402	1
Drugi tekoči transferji	188	70	25	47	46	9
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44	33	10	1	1	1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	45			45		1
Drugo	99	37	15	1	45	7
Neto razpoložljivi dohodek[1]	1.957	1.535	-69	53	439	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.867	1.360			507	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.673	1.360			313	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	194				194	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14	0	0	14	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1]	91	189	-70	39	-68	18
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	472	143	261	12	56	
Bruto investicije v osnovna sredstva	472	143	261	12	56	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	0	1	-1	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-2	1	0	0	0
Kapitalski transferji	32	9	1	2	20	4
Davki na kapital	6	6	1	0		0
Drugi kapitalski transferji	26	3	0	2	20	4
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1]	-17	143	-109	36	-87	17
Statistična napaka	0	-21	21	0	0	0

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

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

Viri 2011	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						559
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.113	502	1.200	108	303	
Davki minus subvencije na proizvode	236					
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	2.349					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	550	283	231	36	0	
Sredstva za zaposlene	1.170	1.170				3
Davki minus subvencije na proizvode	267				267	0
Dohodek od lastnine	971	296	247	396	32	134
Obresti	385	60	45	272	8	63
Drugi dohodki od lastnine	586	236	202	124	24	71
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.977	1.711	-11	51	226	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	280				280	1
Socialni prispevki	429	1	18	49	361	1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	452	452				3
Drugi tekoči transferji	166	87	13	46	19	30
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	45			45		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	44	34	8	1	0	2
Drugo	77	53	5	0	19	28
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.957	1.535	-69	53	439	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	14	14				0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	91	189	-70	39	-68	18
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	363	95	208	11	49	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	33	9	16	1	7	3
Davki na kapital	6				6	0
Drugi kapitalski transferji	27	9	16	1	1	3
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)						
Statistična napaka						

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva 2011 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.863	16.850	31.958	15.222	6.795	3.709	16.575
Denarno zlato in SDR				403				
Gotovina in vloge		6.636	1.887	8.974	2.318	810	715	3.600
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		59	80	515	326	43	34	680
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.358	235	6.023	2.397	2.652	448	3.624
Posojila		79	3.069	13.342	3.556	469	521	1.853
od katerih dolgoročna		59	1.762	10.255	2.539	348	461	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.487	7.876	1.863	6.324	2.427	1.326	6.080
Delnice, ki kotirajo na borzi		831	1.418	343	2.153	563	267	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.289	6.048	1.215	3.208	292	890	.
Delnice vzajemnih skladov		1.366	410	305	964	1.572	169	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.783	180	3	0	242	4	230
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		461	3.524	837	300	151	661	508
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		152	133	281	138	2	120	217
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		72	3	95	52	1	76	-11
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-5	-5	-27	-2	0	-2	14
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		22	-2	21	-1	8	-2	182
Posojila		1	55	90	56	3	19	18
od katerih dolgoročna		0	31	60	38	4	-3	.
Delnice in drug lastniški kapital		-1	105	41	46	-5	-1	14
Delnice, ki kotirajo na borzi		0	23	29	9	-2	1	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8	66	12	5	1	-2	.
Delnice vzajemnih skladov		-9	15	1	31	-4	0	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		39	-1	0	0	-6	0	-1
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		25	-21	61	-14	1	30	2
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		-70	-61	-28	-26	26	-18	7
Denarno zlato in SDR				10				
Gotovina in vloge		0	-6	46	0	-1	0	-16
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-3	-1	-18	-8	0	0	11
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		0	1	-61	-2	7	-5	59
Posojila		0	1	-1	-17	0	0	4
od katerih dolgoročna		0	-1	1	-6	0	0	.
Delnice in drug lastniški kapital		-75	-75	-5	8	20	-13	-45
Delnice, ki kotirajo na borzi		-15	-22	-5	-15	-4	-6	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-57	-28	6	27	-3	-6	.
Delnice vzajemnih skladov		-3	-26	-6	-4	27	0	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		-2	0	0	0	-3	0	5
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		10	20	1	-6	3	0	-11
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.944	16.923	32.212	15.333	6.823	3.811	16.799
Denarno zlato in SDR				412				
Gotovina in vloge		6.708	1.885	9.115	2.370	811	792	3.573
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		51	74	470	316	43	32	704
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.379	233	5.982	2.394	2.667	441	3.866
Posojila		80	3.124	13.431	3.595	471	540	1.874
od katerih dolgoročna		59	1.791	10.316	2.570	352	458	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.411	7.905	1.899	6.378	2.443	1.312	6.049
Delnice, ki kotirajo na borzi		817	1.420	367	2.146	557	262	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.240	6.086	1.233	3.240	291	882	.
Delnice vzajemnih skladov		1.354	400	299	992	1.595	168	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.820	179	3	0	233	4	234
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		495	3.523	899	280	155	691	499
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti 2011 II	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.689	26.635	31.064	14.601	6.877	9.027	14.676
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			31	22.055	24	0	255	2.575
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			81	653	71	0	677	255
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			784	4.481	2.739	30	5.876	2.826
Posojila		6.094	8.472		3.310	270	1.706	3.035
od katerih dolgoročna		5.740	6.010		1.836	119	1.378	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	13.369	2.635	8.356	436	6	5.574
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.923	490	253	130	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.446	1.068	2.528	305	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.077	5.576			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	336	68	1	6.002	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		553	3.562	1.171	100	139	507	410
Neto finančna vrednost[1)]	-1.496	12.174	-9.785	895	620	-82	-5.318	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		30	221	253	116	16	207	200
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	242	-3	0	3	47
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			1	-30	7	0	-5	-3
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			9	43	-3	2	152	25
Posojila		45	95		48	3	-4	54
od katerih dolgoročna		38	54		29	1	26	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	62	3	68	-2	0	68
Delnice, ki kotirajo na borzi			10	18	6	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	52	5	7	-2	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-21	54			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	30	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-15	53	-6	-1	-18	61	9
Spremembe neto finančne vrednosti[1)]	-17	122	-88	29	22	-14	-87	17
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-1	-59	12	0	7	-49	-91
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	13	0	0	0	12
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0	0	0	0	-1	-18
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			5	15	12	0	-32	-4
Posojila		1	2		-4	0	0	-13
od katerih dolgoročna		4	3		-1	0	0	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	-76	-15	-31	-13	0	-50
Delnice, ki kotirajo na borzi			-19	-19	-9	-8	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	-57	11	19	-5	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-7	-42			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	0	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-1	10	-1	23	20	-16	-18
Ostale spremembe neto finančne vrednosti[1)]	-88	-70	-2	-40	-26	19	31	97
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.719	26.798	31.328	14.717	6.900	9.186	14.786
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	22.309	21	0	258	2.634
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			83	623	79	0	671	234
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			799	4.539	2.748	33	5.996	2.847
Posojila		6.141	8.569		3.354	273	1.702	3.077
od katerih dolgoročna		5.782	6.067		1.864	120	1.404	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	13.356	2.623	8.392	421	6	5.592
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.914	489	250	122	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.442	1.084	2.554	298	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.050	5.588			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	336	69	1	6.032	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		536	3.625	1.164	123	141	552	401
Neto finančna vrednost[1)]	-1.601	12.226	-9.874	884	616	-77	-5.375	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2007	2008	2009	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III– 2011 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.280	4.462	4.442	4.458	4.472	4.492	4.523	4.557
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	99	94	85	84	88	83	84	89
Potrošnja stalnega kapitala	1.294	1.360	1.385	1.398	1.407	1.417	1.427	1.437
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	2.393	2.358	2.111	2.159	2.179	2.207	2.234	2.249
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	3.678	3.925	2.957	2.762	2.763	2.808	2.847	2.917
Obresti	2.129	2.378	1.603	1.424	1.404	1.415	1.440	1.483
Drugi dohodki od lastnine	1.549	1.547	1.354	1.338	1.359	1.393	1.407	1.434
Neto nacionalni dohodek[1)]	7.771	7.806	7.525	7.614	7.672	7.725	7.794	7.860
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.136	1.145	1.028	1.036	1.042	1.053	1.070	1.077
Socialni prispevki	1.597	1.670	1.675	1.682	1.688	1.699	1.708	1.718
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.585	1.656	1.772	1.803	1.811	1.819	1.823	1.828
Drugi tekoči transferji	741	774	779	780	781	774	774	776
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	183	188	182	181	180	180	178	178
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	184	189	183	182	181	181	179	179
Drugo	374	397	414	417	420	414	416	419
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	7.678	7.704	7.416	7.500	7.554	7.610	7.679	7.747
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.892	7.145	7.145	7.219	7.264	7.308	7.355	7.401
Izdatki za individualno potrošnjo	6.192	6.407	6.374	6.446	6.490	6.534	6.580	6.625
Izdatki za kolektivno potrošnjo	700	738	771	774	774	773	775	776
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	69	61	57	56	55	54	55
Neto varčevanje[1)]	786	559	270	280	291	303	324	346
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	2.055	2.059	1.707	1.730	1.759	1.785	1.836	1.858
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.978	1.998	1.752	1.738	1.749	1.762	1.788	1.802
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	76	62	-44	-9	10	23	48	56
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-1	1	1	2	2	1	1	1
Kapitalski transferji	153	152	185	186	220	227	215	207
Davki na kapital	24	24	34	30	30	25	26	25
Drugi kapitalski transferji	129	128	151	156	190	202	190	182
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	40	-132	-43	-41	-50	-55	-74	-65

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

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (nadaljevanje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2007	2008	2009	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III– 2011 II
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.066	8.274	8.024	8.099	8.147	8.199	8.268	8.331
Davki minus subvencije na proizvode	961	947	895	915	933	941	957	959
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	9.027	9.221	8.919	9.014	9.080	9.140	9.225	9.290
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	2.393	2.358	2.111	2.159	2.179	2.207	2.234	2.249
Sredstva za zaposlene	4.287	4.469	4.449	4.466	4.480	4.500	4.532	4.565
Davki minus subvencije na proizvode	1.068	1.048	997	1.015	1.035	1.038	1.055	1.060
Dohodek od lastnine	3.701	3.858	2.924	2.736	2.740	2.788	2.821	2.902
Obresti	2.098	2.326	1.554	1.380	1.360	1.372	1.401	1.447
Drugi dohodki od lastnine	1.603	1.532	1.370	1.356	1.380	1.415	1.420	1.455
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.771	7.806	7.525	7.614	7.672	7.725	7.794	7.860
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.144	1.153	1.034	1.040	1.047	1.058	1.075	1.084
Socialni prispevki	1.596	1.668	1.673	1.681	1.688	1.698	1.708	1.717
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.577	1.648	1.766	1.798	1.805	1.812	1.816	1.821
Drugi tekoči transferji	648	673	672	668	665	662	661	664
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	184	189	183	182	181	181	179	179
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	181	185	179	178	177	176	175	175
Drugo	282	299	309	308	307	305	306	310
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.678	7.704	7.416	7.500	7.554	7.610	7.679	7.747
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	69	61	57	56	55	54	55
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	786	559	270	280	291	303	324	346
Bruto investicije	..	..	..	..	..	..	..	..
Bruto investicije v osnovna sredstva	..	..	..	..	..	..	..	..
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	..	..	..	..	..	..	..	..
Potrošnja stalnega kapitala	1.294	1.360	1.385	1.398	1.407	1.417	1.427	1.437
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	..	..	..	..	..	..	..	..
Kapitalski transferji	168	161	195	197	232	239	228	218
Davki na kapital	24	24	34	30	30	25	26	25
Drugi kapitalski transferji	144	137	161	167	202	214	202	193
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)								

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

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

	2007	2008	2009	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III– 2011 II
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.287	4.469	4.449	4.466	4.480	4.500	4.532	4.565
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.485	1.526	1.456	1.453	1.456	1.463	1.476	1.490
Prihodki od obresti (+)	318	351	236	210	207	210	215	223
Odhodki za obresti (–)	221	250	148	129	127	128	131	136
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	777	779	713	695	700	707	720	725
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	836	874	843	843	846	849	859	862
Neto socialni prispevki (–)	1.592	1.665	1.670	1.677	1.683	1.694	1.703	1.713
Neto socialni prejemki (+)	1.572	1.643	1.760	1.792	1.800	1.807	1.811	1.815
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	62	69	72	70	71	70	69	69
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.842	6.037	6.015	6.027	6.048	6.077	6.119	6.166
Izdatki za končno potrošnjo (–)	5.085	5.244	5.157	5.212	5.251	5.293	5.334	5.376
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	61	69	61	57	56	55	54	55
= Bruto varčevanje	818	862	919	872	853	838	839	845
Potrošnja stalnega kapitala (–)	356	371	373	375	377	379	380	380
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	12	0	11	7	7	12	12	12
Druge spremembe neto vrednosti (+)	1.239	-1.978	-457	811	1.019	1.035	720	490
= Spremembe neto vrednosti	1.713	-1.486	101	1.314	1.501	1.506	1.191	967
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	638	625	535	532	538	544	550	552
Potrošnja stalnega kapitala (–)	356	371	373	375	377	379	380	380
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	420	458	-14	-75	-23	57	118	118
Gotovina in vloge	351	438	121	63	89	120	141	138
Delnice skladov denarnega trga	37	-6	-43	-73	-84	-51	-37	-32
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	32	25	-92	-65	-29	-13	14	12
Dolgoročno finančno premoženje	140	21	521	592	488	411	331	314
Vloge	-31	-27	85	104	80	56	40	51
Dolžniški vrednostni papirji	83	24	33	35	-4	2	44	53
Delnice in drug lastniški kapital	-121	-107	178	205	164	122	44	18
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	30	68	131	139	103	99	57	32
Delnice vzajemnih skladov	-151	-176	47	66	61	23	-13	-14
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	209	131	225	248	248	231	203	192
Glavne postavke financiranja (–)	384	257	111	135	135	147	148	139
Posojila	283	83	65	136	135	148	170	164
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	1.176	-566	-770	511	873	916	727	297
Druge spremembe v premoženju (+)	114	-1.444	300	299	140	132	-3	170
Nefinančno premoženje	96	-1.183	106	97	-2	82	36	159
Finančno premoženje	8	-240	174	183	142	87	28	43
Delnice in drug lastniški kapital	-34	47	13	-35	-2	-28	-5	36
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	1.713	-1.486	101	1.314	1.501	1.506	1.191	967
Preostali neto tokovi (+)	-34	47	13	-35	-2	-28	-5	36
= Spremembe neto vrednosti	1.713	-1.486	101	1.314	1.501	1.506	1.191	967
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	27.755	27.443	26.835	27.371	27.759	27.916	27.799	27.840
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.263	5.805	5.781	5.784	5.771	5.844	5.883	5.913
Gotovina in vloge	4.851	5.322	5.475	5.508	5.500	5.600	5.599	5.650
Delnice skladov denarnega trga	280	316	240	216	204	191	209	196
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	132	167	66	59	67	54	75	66
Dolgoročno finančno premoženje	12.140	10.675	11.529	11.667	11.927	12.058	12.107	12.125
Vloge	965	915	971	1.011	1.015	1.028	1.037	1.058
Dolžniški vrednostni papirji	1.272	1.296	1.379	1.354	1.349	1.331	1.342	1.364
Delnice in drug lastniški kapital	5.116	3.785	4.101	4.050	4.195	4.304	4.279	4.215
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.741	2.864	2.996	2.924	3.036	3.113	3.121	3.057
Delnice vzajemnih skladov	1.375	920	1.105	1.126	1.159	1.191	1.158	1.158
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.787	4.678	5.077	5.253	5.368	5.395	5.450	5.488
Preostalo neto finančno premoženje (+)	315	315	299	279	306	294	279	329
Obveznosti (–)								
Posojila	5.569	5.820	5.925	6.002	6.030	6.087	6.094	6.141
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	4.831	4.914	4.968	5.140	5.159	5.213	5.256	5.301
= Neto vrednost	39.905	38.418	38.519	39.099	39.732	40.025	39.973	40.065

Vira: ECB in Eurostat.
1) Vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI, z zapadlostjo manj kot dve leti in vrednostni papirji, ki so jih izdali drugi sektorji, z zapadlostjo manj kot eno leto.

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

	2007	2008	2009	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III– 2011 II
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.638	4.745	4.485	4.539	4.577	4.619	4.671	4.717
Sredstva za zaposlene (–)	2.712	2.833	2.773	2.776	2.786	2.805	2.832	2.861
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	48	45	39	35	39	33	34	38
= Bruto poslovni presežek (+)	1.877	1.868	1.673	1.727	1.752	1.781	1.805	1.818
Potrošnja stalnega kapitala (–)	724	765	783	792	797	803	810	817
= Neto poslovni presežek (+)	1.153	1.102	890	936	955	978	996	1.000
Prihodki dohodka od lastnine (+)	636	638	539	518	517	531	532	553
Prihodki od obresti	222	242	173	158	154	156	158	165
Drugi prihodki dohodka od lastnine	414	396	366	360	362	375	374	387
Odhodki za obresti in najemnine (–)	365	422	300	268	264	266	272	281
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.423	1.318	1.130	1.186	1.208	1.242	1.256	1.272
Razdeljeni dohodek (–)	990	1.021	927	905	913	934	952	958
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	246	233	150	156	159	165	171	173
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	63	67	69	68	68	68	69	69
Odhodki za socialne prejemke (–)	62	65	67	68	68	69	69	69
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	43	48	47	48	48	47	47	47
= Neto varčevanje	145	18	8	77	89	96	86	95
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	421	376	87	124	148	169	207	215
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	1.068	1.085	917	924	935	950	970	982
Potrošnja stalnega kapitala (–)	724	765	783	792	797	803	810	817
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	77	57	-47	-9	9	23	47	51
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	168	70	96	24	22	16	18	38
Gotovina in vloge	153	15	88	58	51	68	62	66
Delnice skladov denarnega trga	-20	33	40	-23	-29	-41	-27	-19
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	35	22	-32	-11	-1	-11	-17	-9
Dolgoročno finančno premoženje	762	710	211	254	403	471	441	501
Vloge	-13	40	4	-10	-7	2	11	6
Dolžniški vrednostni papirji	48	-35	11	-9	-12	-9	0	13
Delnice in drug lastniški kapital	425	357	76	72	157	211	199	269
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	302	348	119	202	265	267	231	212
Preostalo neto finančno premoženje (+)	181	-89	72	99	54	-35	-6	-23
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	917	667	84	104	232	225	262	305
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	536	394	-114	-92	-35	-8	30	77
od katerega dolžniški vrednostni papirji	33	48	90	89	73	68	44	44
Delnice in drug lastniški kapital	402	306	289	238	226	226	238	259
Delnice, ki kotirajo na borzi	58	6	67	47	37	30	30	28
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	344	300	223	191	189	196	208	231
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	68	73	81	79	78	74	72	71
= Neto varčevanje	145	18	8	77	89	96	86	95
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.788	1.876	1.960	1.903	1.926	1.972	1.950	1.939
Gotovina in vloge	1.507	1.538	1.632	1.608	1.625	1.693	1.667	1.673
Delnice skladov denarnega trga	163	192	214	184	182	174	179	169
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	119	147	114	111	118	105	104	97
Dolgoročno finančno premoženje	10.739	9.300	10.255	10.371	10.735	11.026	11.197	11.282
Vloge	206	246	227	231	240	220	220	211
Dolžniški vrednostni papirji	228	183	191	195	200	196	211	210
Delnice in drug lastniški kapital	7.968	6.221	7.054	6.987	7.283	7.545	7.697	7.737
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.337	2.650	2.784	2.957	3.011	3.065	3.069	3.124
Preostalo neto finančno premoženje	263	238	219	200	215	66	173	107
Obveznosti								
Dolg	8.649	9.337	9.461	9.600	9.642	9.648	9.674	9.787
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	4.466	4.866	4.711	4.731	4.709	4.699	4.730	4.760
od katerega dolžniški vrednostni papirji	648	704	827	887	901	889	866	882
Delnice in drug lastniški kapital	14.250	11.063	12.381	12.026	12.622	13.091	13.369	13.356
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.005	2.935	3.516	3.316	3.542	3.814	3.923	3.914
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	9.245	8.129	8.865	8.711	9.080	9.277	9.446	9.442

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 četrtletjih, stanja)

	2007	2008	2009	2009 III – 2010 II	2009 IV – 2010 III	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III– 2011 II
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	22	78	-51	-22	-3	-12	-30	-38
Gotovina in vloge	7	57	-33	2	6	-9	-9	-14
Delnice skladov denarnega trga	4	14	0	1	-2	-6	-24	-25
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	11	7	-17	-25	-7	3	3	1
Dolgoročno finančno premoženje	280	92	318	281	250	219	213	204
Vloge	47	-9	21	-8	-11	-8	7	10
Dolžniški vrednostni papirji	108	59	111	150	167	151	129	122
Posojila	-15	25	7	6	12	28	25	26
Delnice, ki kotirajo na borzi	20	2	-65	-68	14	17	15	9
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	22	15	-8	1	2	10	12	14
Delnice vzajemnih skladov	98	1	253	199	66	22	25	22
Preostalo neto finančno premoženje (+)	-38	39	2	43	60	53	20	5
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	3	4	5	5	2	0	0	2
Posojila	-2	24	-16	-10	7	6	11	8
Delnice in drug lastniški kapital	3	6	1	5	5	5	4	1
Zavarovalne tehnične rezervacije	245	125	231	282	278	259	208	184
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	212	121	227	273	270	248	201	184
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	34	4	4	9	8	11	7	0
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	14	50	48	20	15	-10	-21	-24
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	-48	-502	188	160	122	120	41	105
Drugo neto finančno premoženje	11	34	52	78	57	-36	-44	-68
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	-22	-172	8	20	-19	-8	-9	12
Zavarovalne tehnične rezervacije	30	-260	186	189	146	96	39	51
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	18	-248	182	187	147	99	41	56
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	12	-11	4	2	-1	-2	-2	-5
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	-45	-36	45	30	51	-5	-33	-26
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	318	398	342	367	362	335	323	325
Gotovina in vloge	163	224	195	206	203	190	186	186
Delnice skladov denarnega trga	91	103	94	103	101	89	79	81
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	63	71	52	58	57	55	58	58
Dolgoročno finančno premoženje	5.473	5.077	5.658	5.841	5.979	5.983	6.079	6.110
Vloge	594	599	617	610	610	610	624	624
Dolžniški vrednostni papirji	2.203	2.261	2.444	2.571	2.642	2.580	2.638	2.652
Posojila	411	433	439	446	453	466	469	471
Delnice, ki kotirajo na borzi	750	491	523	518	539	553	563	557
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	347	321	301	290	284	295	292	291
Delnice vzajemnih skladov	1.167	971	1.335	1.406	1.451	1.479	1.493	1.514
Preostalo neto finančno premoženje (+)	176	238	223	266	292	253	254	247
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	19	23	30	32	30	33	30	33
Posojila	244	273	256	264	277	265	270	273
Delnice in drug lastniški kapital	578	412	422	409	413	419	436	421
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.295	5.160	5.577	5.797	5.911	5.932	6.002	6.032
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	4.472	4.345	4.754	4.956	5.074	5.101	5.158	5.196
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	822	814	823	841	837	831	844	836
= Neto finančno premoženje	-170	-156	-63	-27	2	-78	-82	-77

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.

4 FINANČNI TRGI

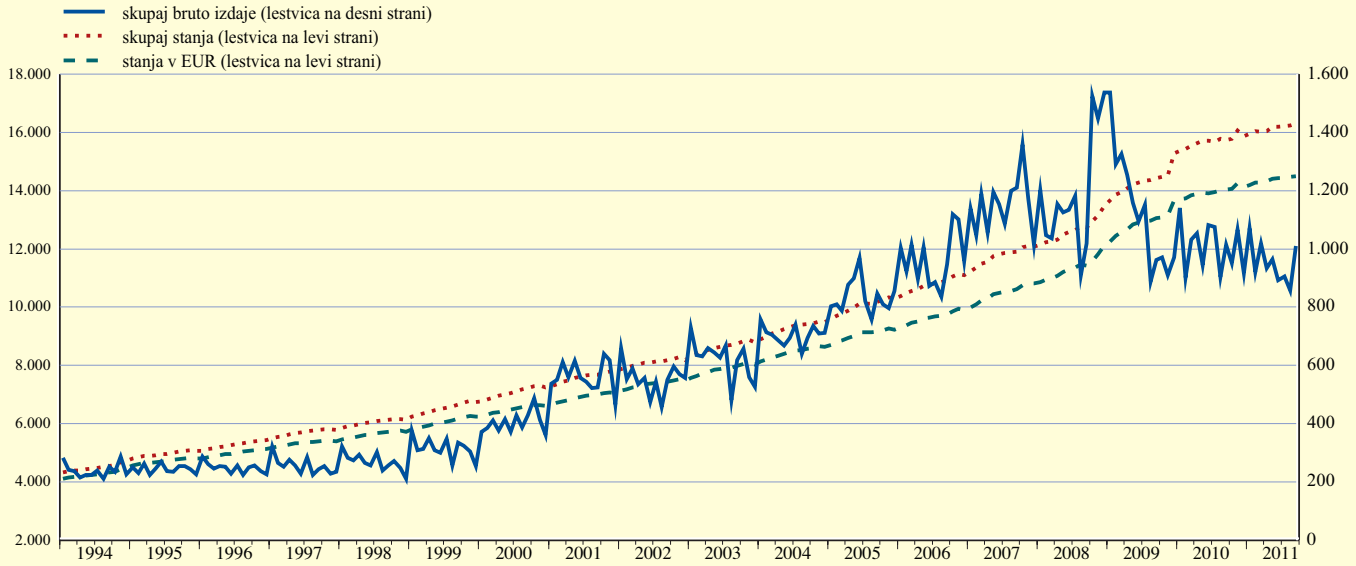
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v EUR[1)]			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano[2)] Neto izdaje	Desezonirano[2)] 6-mesečne stopnje rasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010 sep.	16.270,3	985,1	18,9	14.030,2	908,6	18,2	15.741,3	1.013,6	4,8	3,1	56,6	3,4
okt.	16.277,8	888,0	10,2	14.067,8	843,2	40,2	15.779,6	950,3	52,7	3,2	39,5	3,2
nov.	16.457,4	993,0	180,9	14.266,5	954,0	199,8	16.063,3	1.067,0	239,0	4,3	160,4	5,5
dec.	16.293,1	876,6	-162,9	14.119,4	843,9	-145,6	15.871,8	916,4	-184,6	3,5	-64,7	4,4
2011 jan.	16.370,6	1.005,0	76,7	14.194,0	954,5	73,8	15.945,3	1.070,7	92,1	3,7	78,3	4,9
feb.	16.470,9	866,7	101,2	14.286,0	813,9	93,0	16.037,6	920,1	98,1	4,1	47,9	4,0
mar.	16.471,7	978,7	1,1	14.279,4	911,7	-6,3	16.015,4	1.019,8	2,3	3,4	11,9	3,4
apr.	16.492,4	889,0	21,3	14.326,9	850,2	48,0	16.041,7	934,8	51,3	3,2	25,4	3,3
maj	16.594,4	922,5	100,4	14.418,2	865,9	89,7	16.187,8	963,7	115,7	3,6	39,3	1,7
jun.	16.626,1	848,2	31,6	14.441,3	796,4	23,0	16.202,1	893,3	20,0	3,8	45,8	3,1
jul.	16.751,8	852,0	-27,6	14.434,8	824,2	-7,2	16.224,0	906,1	-1,3	3,7	24,4	2,4
avg.	16.783,9	805,7	32,4	14.469,0	771,8	34,4	16.237,1	857,6	24,3	3,3	53,0	2,5
sep.	16.827,3	985,5	29,2	14.486,3	910,0	4,5	16.299,9	1.010,3	12,2	3,3	64,7	3,2
	Dolgoročni											
2010 sep.	14.718,4	268,6	4,1	12.591,2	228,4	14,4	14.102,4	258,8	4,4	4,1	50,3	3,5
okt.	14.755,7	222,2	37,5	12.640,5	195,5	49,4	14.158,1	233,3	65,7	4,0	66,5	3,7
nov.	14.900,0	338,5	145,3	12.799,7	322,0	160,2	14.390,0	360,5	191,3	4,8	115,8	5,5
dec.	14.857,2	186,8	-40,2	12.774,8	179,6	-22,3	14.333,5	193,8	-50,3	4,7	10,3	5,5
2011 jan.	14.922,4	308,9	66,7	12.825,5	277,9	52,2	14.381,1	320,0	67,8	4,8	97,5	6,1
feb.	15.028,6	284,2	106,4	12.921,3	253,1	96,2	14.469,1	285,1	92,4	5,0	43,0	5,5
mar.	15.041,3	305,3	13,2	12.940,6	269,2	19,8	14.463,9	303,4	16,7	4,3	22,2	5,1
apr.	15.095,0	302,7	54,0	13.005,7	278,4	65,4	14.510,8	308,9	68,4	4,3	49,0	4,8
maj	15.172,0	278,2	75,9	13.074,3	245,8	67,5	14.616,1	268,8	79,9	4,4	14,5	3,3
jun.	15.224,1	255,4	51,5	13.124,5	224,2	49,6	14.666,2	253,1	53,5	4,6	43,7	3,8
jul.	15.356,6	203,3	-17,1	13.117,1	191,9	-9,8	14.681,7	213,5	-7,3	4,5	31,4	2,8
avg.	15.353,0	120,6	-3,4	13.119,2	112,0	2,1	14.667,1	122,0	-4,2	4,1	33,8	2,7
sep.	15.352,8	213,7	-12,9	13.117,0	175,5	-14,8	14.711,4	199,7	-1,6	4,1	45,3	3,0

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

(v milijardah EUR)



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 podrobnosti izračuna stopenj rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje[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 ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009	15.286	5.371	3.226	802	5.418	469	1.126	734	68	80	215	29
2010	15.872	5.246	3.290	850	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2010 IV	15.872	5.246	3.290	850	5.932	554	978	566	110	63	206	32
2011 I	16.015	5.348	3.256	824	6.024	564	1.004	592	89	59	220	43
II	16.202	5.364	3.243	833	6.166	597	931	551	85	60	192	43
III	16.300	5.423	3.255	856	6.160	607	925	579	73	60	180	33
2011 jun.	16.202	5.364	3.243	833	6.166	597	893	541	70	59	182	42
jul.	16.224	5.372	3.256	847	6.161	588	906	533	83	62	194	34
avg.	16.237	5.393	3.235	847	6.165	597	858	572	57	52	145	32
sep.	16.300	5.423	3.255	856	6.160	607	1.010	631	78	65	202	34
	Kratkoročne											
2009	1.638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1.538	572	122	67	724	53	758	534	34	57	115	19
2010 IV	1.538	572	122	67	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 I	1.552	618	112	71	700	51	701	462	41	49	118	30
II	1.536	582	118	72	702	62	654	440	31	51	102	31
III	1.588	613	113	83	712	68	746	512	41	53	114	25
2011 jun.	1.536	582	118	72	702	62	640	426	31	52	102	29
jul.	1.542	578	118	79	711	55	693	466	31	52	119	25
avg.	1.570	604	116	82	707	61	736	516	41	51	104	24
sep.	1.588	613	113	83	712	68	811	554	53	57	120	28
	Dolgoročne[2)]											
2009	13.648	4.638	3.137	731	4.704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14.333	4.674	3.168	784	5.207	500	248	91	46	12	90	10
2010 IV	14.333	4.674	3.168	784	5.207	500	263	83	72	11	89	8
2011 I	14.464	4.730	3.143	753	5.324	513	303	130	48	10	102	13
II	14.666	4.781	3.125	761	5.465	535	277	111	54	9	90	12
III	14.711	4.810	3.142	773	5.448	539	178	67	31	7	66	8
2011 jun.	14.666	4.781	3.125	761	5.465	535	253	115	38	7	80	12
jul.	14.682	4.794	3.138	768	5.450	533	213	67	52	10	75	9
avg.	14.667	4.789	3.119	765	5.458	536	122	56	17	1	41	8
sep.	14.711	4.810	3.142	773	5.448	539	200	77	25	9	82	6
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2009	8.799	2.563	1.026	597	4.261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9.470	2.634	1.091	670	4.697	378	156	50	13	10	77	6
2010 IV	9.470	2.634	1.091	670	4.697	378	143	43	19	11	65	6
2011 I	9.628	2.700	1.098	655	4.787	388	195	78	12	8	87	9
II	9.855	2.743	1.130	665	4.912	404	174	62	20	8	74	9
III	9.894	2.773	1.152	678	4.887	404	112	35	8	6	58	5
2011 jun.	9.855	2.743	1.130	665	4.912	404	157	61	13	5	72	7
jul.	9.854	2.745	1.145	673	4.891	401	124	30	11	10	68	5
avg.	9.851	2.748	1.139	671	4.889	403	67	27	4	0	31	5
sep.	9.894	2.773	1.152	678	4.887	404	144	47	10	8	75	3
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2009	4.409	1.786	2.044	123	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4.393	1.760	1.972	108	431	121	78	34	29	1	10	4
2010 IV	4.393	1.760	1.972	108	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 I	4.342	1.741	1.927	94	458	123	87	42	29	1	11	4
II	4.310	1.765	1.848	91	477	129	82	42	22	1	13	4
III	4.311	1.766	1.830	90	491	133	51	26	16	0	5	3
2011 jun.	4.310	1.765	1.848	91	477	129	79	48	18	2	6	5
jul.	4.316	1.774	1.839	90	482	131	70	30	30	1	6	3
avg.	4.300	1.765	1.824	89	490	132	41	22	8	0	8	3
sep.	4.311	1.766	1.830	90	491	133	41	24	11	0	3	3

Vir: ECB.

1) Mesečni podatki o bruto izdajah se nanašajo na transakcije v mesecu. Za namene primerjave se četrtletni in letni podatki nanašajo na ustrezna mesečna povprečja.

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

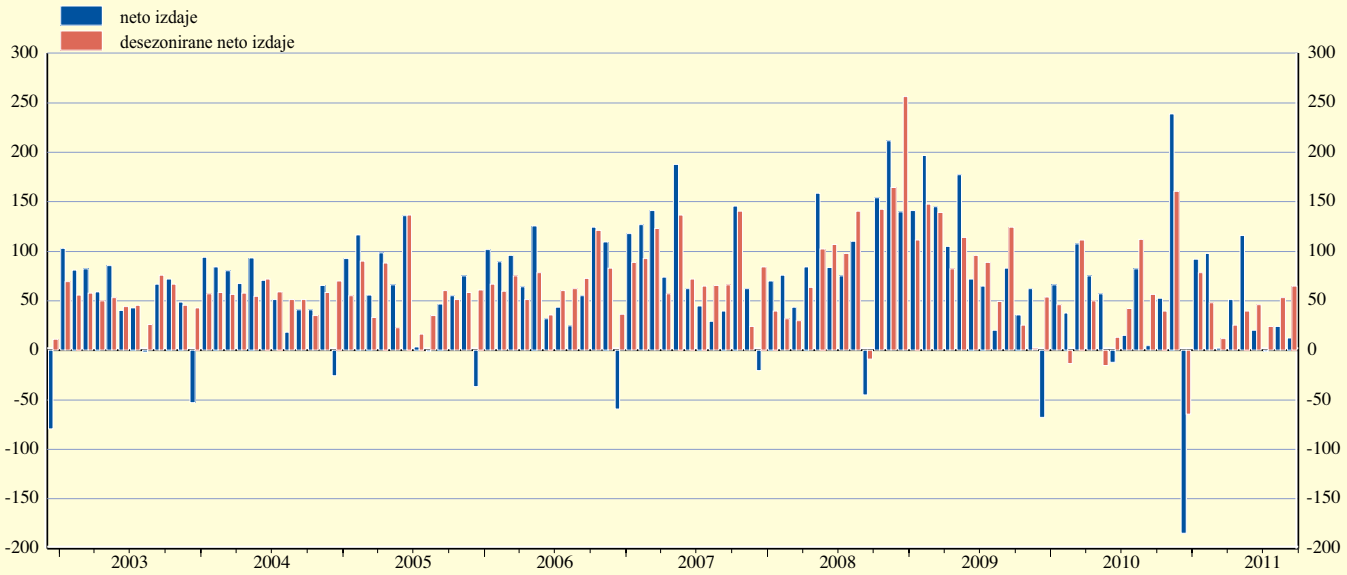
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

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 ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009	86,3	10,2	18,4	8,7	44,9	4,2	86,1	10,1	18,3	8,4	45,2	4,2
2010	45,0	-1,2	4,3	5,0	31,6	5,3	44,9	-1,4	4,4	5,0	31,8	5,1
2010 IV	35,7	-19,9	23,7	1,3	22,9	7,7	45,1	-4,5	-3,2	4,2	44,0	4,6
2011 I	64,2	43,0	-19,9	4,4	32,5	4,3	46,0	24,0	-3,5	2,9	16,7	5,9
II	62,4	4,9	-3,9	2,9	47,5	11,0	36,9	0,5	-9,1	-0,1	34,2	11,4
III	11,7	11,7	-3,3	4,9	-3,8	2,1	47,3	19,3	12,0	6,7	5,6	3,7
2011 jun.	20,0	-27,5	-5,4	-7,5	47,9	12,4	45,8	-3,3	-2,2	-5,3	41,5	15,1
jul.	-1,3	-3,2	10,3	8,5	-7,1	-9,8	24,4	-4,8	8,0	5,4	26,8	-10,9
avg.	24,3	27,2	-19,3	2,0	4,8	9,6	53,0	33,3	-13,0	9,0	10,1	13,5
sep.	12,2	11,2	-0,9	4,3	-8,9	6,5	64,7	29,5	41,1	5,6	-20,2	8,7
	Kratkoročne											
2009	86,9	14,9	21,5	12,7	33,0	4,8	87,1	15,1	21,4	12,8	33,0	4,8
2010	53,6	1,8	1,6	5,3	41,3	3,6	54,0	1,9	1,8	5,4	41,4	3,6
2010 IV	68,9	-5,3	14,6	2,9	53,1	3,6	64,2	8,2	-10,4	4,4	58,8	3,3
2011 I	58,9	27,4	-16,1	2,3	40,5	4,9	54,2	17,1	-1,1	2,5	31,2	4,6
II	67,3	16,6	-5,8	2,4	46,7	7,3	35,7	5,5	-10,1	-0,6	35,1	5,8
III	-4,4	2,0	-1,5	1,3	-6,9	0,8	36,8	9,9	12,3	2,7	9,1	2,9
2011 jun.	53,5	8,7	-2,9	-2,5	44,0	6,2	43,7	7,8	-2,8	-3,7	38,1	4,3
jul.	-7,3	0,8	9,8	1,4	-16,4	-2,9	31,4	0,1	5,9	1,5	23,4	0,5
avg.	-4,2	0,8	-17,4	-0,7	9,0	4,0	33,8	10,2	-8,4	5,3	20,9	5,8
sep.	-1,6	4,4	3,0	3,2	-13,4	1,1	45,3	19,2	39,4	1,2	-16,9	2,4

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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



Vir: ECB.
1) Mesečni podatki o neto izdajah se nanašajo na transakcije v mesecu. Za namene primerjave se četrtletni in letni podatki nanašajo na ustrezna mesečna povprečja.

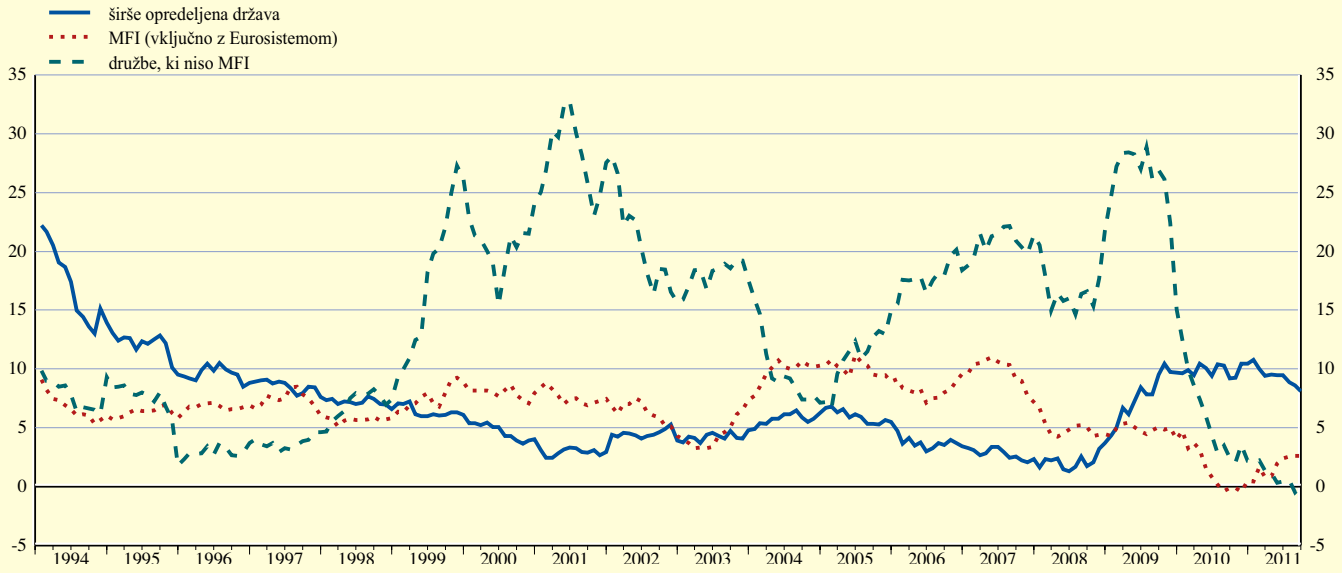
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)]

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010 sep.	3,1	-0,4	0,7	8,6	6,5	12,1	3,4	-0,6	3,9	4,3	5,6	16,9
okt.	3,2	0,0	0,3	8,5	6,4	11,8	3,2	-1,9	3,2	4,2	6,8	17,0
nov.	4,3	0,1	2,5	8,4	8,1	12,8	5,5	0,5	4,7	4,7	9,7	19,2
dec.	3,5	-0,3	1,6	7,4	7,0	13,2	4,4	0,6	2,8	6,6	8,0	13,3
2011 jan.	3,7	0,0	1,7	7,1	7,1	13,4	4,9	2,3	3,5	6,7	7,3	10,9
feb.	4,1	1,6	2,2	5,4	6,7	11,9	4,0	2,5	1,1	5,8	6,4	9,4
mar.	3,4	0,8	1,3	4,7	5,9	14,5	3,4	2,2	-1,2	5,1	6,3	12,1
apr.	3,2	0,4	1,1	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,9	2,6	5,3	12,3
maj	3,6	1,7	0,0	4,2	6,1	17,4	1,7	3,0	-4,6	3,8	2,7	15,8
jun.	3,8	1,8	0,1	4,2	6,5	16,1	3,1	2,8	-2,3	2,0	5,2	19,9
jul.	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,5	3,1	5,1	15,9
avg.	3,3	1,9	-1,1	5,3	5,6	15,3	2,5	1,2	-3,2	4,7	4,9	21,9
sep.	3,3	2,3	-0,3	5,0	5,1	14,3	3,2	2,2	0,5	4,8	4,0	16,8
	Dolgoročni											
2010 sep.	4,1	-0,1	0,3	11,1	8,9	12,0	3,5	-1,5	2,9	5,8	7,9	8,7
okt.	4,0	-0,1	0,1	10,5	9,0	11,4	3,7	-1,6	2,2	6,0	9,0	10,2
nov.	4,8	-0,5	2,1	9,6	10,4	11,2	5,5	0,4	3,9	7,3	10,4	13,4
dec.	4,7	0,5	0,6	8,8	10,5	9,4	5,5	1,9	1,3	7,3	11,2	7,2
2011 jan.	4,8	0,4	0,7	8,0	11,0	8,6	6,1	3,7	1,7	7,4	10,9	7,9
feb.	5,0	1,7	1,2	6,4	10,1	8,8	5,5	4,1	-0,1	6,1	10,0	8,9
mar.	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,3	5,1	3,3	-2,2	5,6	11,0	9,8
apr.	4,3	0,9	0,2	5,1	9,5	9,7	4,8	3,4	-1,7	4,0	10,0	9,1
maj	4,4	2,0	-0,8	5,1	9,1	12,8	3,3	3,6	-5,4	3,0	7,9	12,0
jun.	4,6	2,4	-0,5	4,3	9,4	10,1	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	12,9
jul.	4,5	2,5	-0,5	4,7	8,7	10,5	2,8	1,4	-2,5	2,1	6,6	13,2
avg.	4,1	2,6	-1,6	4,5	8,4	11,0	2,7	1,1	-3,3	3,0	6,8	13,2
sep.	4,1	2,6	-0,8	3,6	7,9	10,2	3,0	2,0	0,4	1,6	5,0	10,5

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Za podrobnosti izračuna stopenj rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

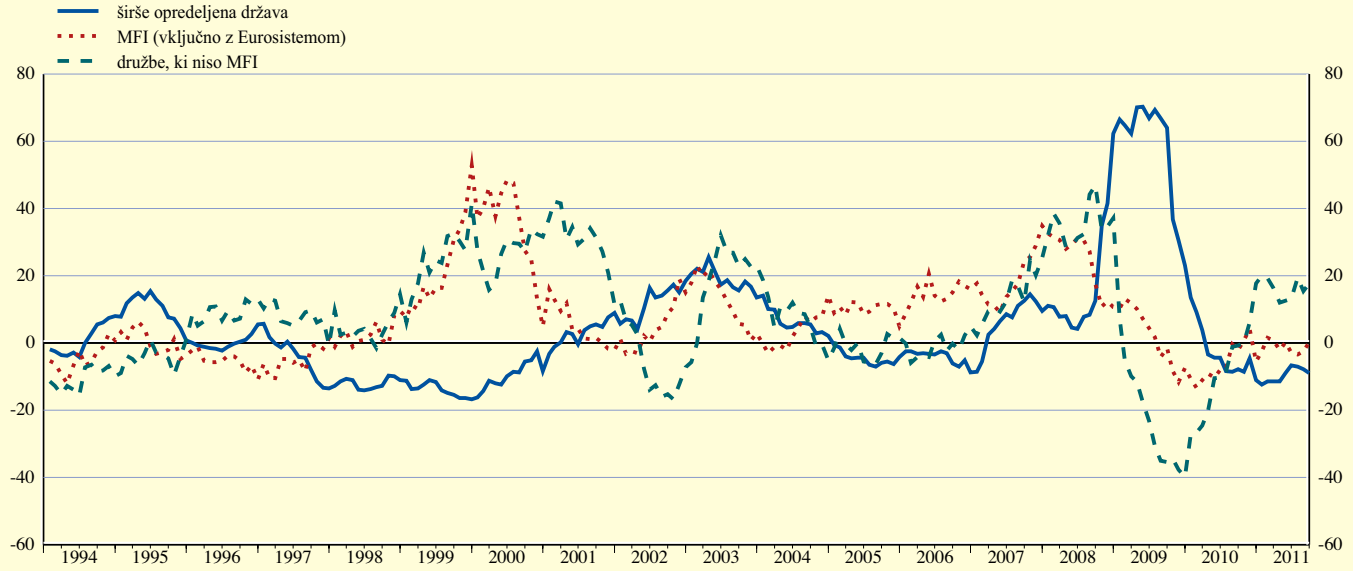
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)] (nadaljevanje)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2009	9,5	7,2	17,2	25,3	8,1	5,4	12,1	1,6	36,7	-1,9	-0,3	22,2
2010	8,8	5,8	6,4	19,7	9,9	8,9	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2010 IV	7,0	2,8	3,2	12,5	9,8	7,4	-0,2	-3,3	-0,9	-1,0	12,2	25,7
2011 I	6,9	3,4	3,2	9,2	9,7	5,9	0,5	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	19,9
II	6,5	4,6	3,8	6,4	8,2	8,5	-0,4	-2,1	-4,5	-1,5	23,6	18,4
III	6,7	6,2	4,3	5,2	7,4	9,9	-1,5	-1,4	-7,7	-2,4	25,7	13,0
2011 apr.	6,1	3,8	2,8	6,2	8,1	7,1	0,1	-2,6	-3,2	-1,7	25,2	19,0
maj	6,8	5,0	4,7	6,6	8,0	10,5	-0,8	-1,4	-5,9	-1,4	22,2	20,9
jun.	7,0	5,9	4,4	5,3	8,3	9,5	-0,7	-1,2	-6,2	-1,9	25,7	12,3
jul.	6,8	6,1	4,4	5,5	7,7	10,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,9	24,4	12,7
avg.	6,6	6,3	3,9	5,2	7,2	10,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,3	25,6	13,4
sep.	6,2	6,3	4,7	4,3	6,4	9,3	-1,7	-1,4	-8,6	-3,8	28,3	13,4
	V evrih											
2009	10,1	9,1	20,5	23,6	8,2	4,4	14,6	3,8	39,2	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,6	7,5	20,1	10,0	8,4	-0,3	-3,3	0,4	-1,9	5,9	26,1
2010 IV	7,2	1,6	4,3	12,8	10,0	6,8	0,1	-2,4	-1,3	-1,5	12,3	26,5
2011 I	7,0	2,2	3,5	9,5	9,9	4,8	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
II	6,7	3,8	4,1	6,4	8,5	7,9	0,3	-0,6	-4,6	-2,6	23,5	18,1
III	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	9,7	-1,2	-0,2	-8,4	-3,5	25,6	11,1
2011 apr.	6,2	3,0	3,0	6,0	8,4	6,3	0,9	-1,2	-3,3	-3,0	25,3	18,9
maj	6,9	4,2	5,3	6,6	8,3	10,3	0,0	0,1	-5,8	-2,5	22,2	21,0
jun.	7,1	5,0	4,8	6,0	8,5	9,1	0,0	0,1	-5,9	-2,4	25,5	10,6
jul.	6,9	5,3	4,7	6,3	7,9	9,5	-1,2	-0,2	-8,2	-3,3	24,3	10,7
avg.	6,6	5,6	4,1	6,0	7,4	10,1	-1,6	-0,5	-9,1	-3,7	25,6	11,5
sep.	6,2	5,7	4,5	4,8	6,6	9,5	-1,6	-0,2	-9,9	-4,6	28,3	11,4

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

1) Medletne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, medletne odstotne spremembe četrtletnih in letnih podatkov pa se nanašajo na medletno spremembo povprečja v obdobju. Podrobnosti so v tehničnih opombah.

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

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

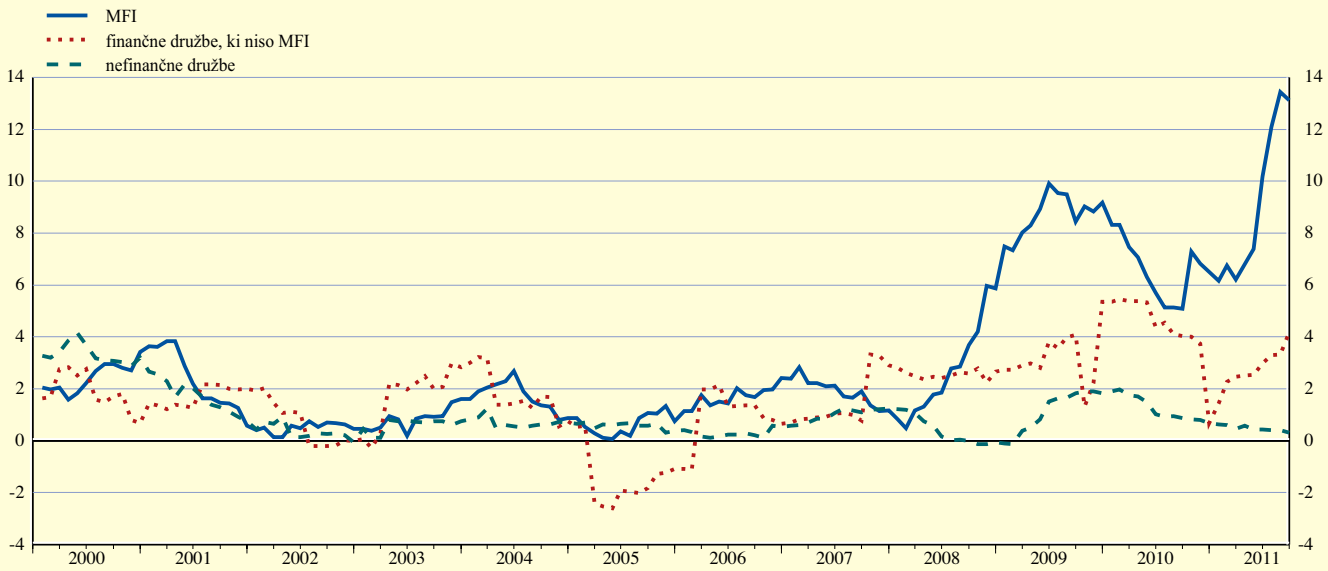
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 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
2009 sep.	4.210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,6	4,1	3.268,3	1,8
okt.	4.065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,3	1,3	3.173,5	1,9
nov.	4.079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3.195,7	1,9
dec.	4.410,6	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3.493,7	1,8
2010 jan.	4.242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3.385,4	1,9
feb.	4.161,5	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3.323,0	2,0
mar.	4.474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3.565,5	1,8
apr.	4.409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3.555,0	1,7
maj	4.093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3.324,9	1,5
jun.	4.054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3.292,7	1,0
jul.	4.256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3.398,3	0,9
avg.	4.121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3.327,5	0,9
sep.	4.345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3.531,6	0,9
okt.	4.531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3.683,1	0,8
nov.	4.409,2	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3.658,9	0,8
dec.	4.593,4	104,3	1,3	458,4	6,5	331,2	0,7	3.803,8	0,7
2011 jan.	4.757,3	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3.879,7	0,6
feb.	4.845,8	104,6	1,4	535,0	6,8	378,9	2,3	3.931,9	0,6
mar.	4.767,3	104,7	1,2	491,7	6,2	363,2	2,5	3.912,5	0,5
apr.	4.891,8	104,8	1,4	497,5	6,8	371,5	2,5	4.022,8	0,6
maj	4.777,5	104,8	1,3	475,9	7,4	356,2	2,5	3.945,4	0,4
jun.	4.722,7	105,3	1,6	491,6	10,2	350,5	3,0	3.880,6	0,4
jul.	4.504,3	105,6	1,8	458,8	12,1	325,5	3,3	3.720,0	0,4
avg.	3.975,3	105,7	1,9	383,0	13,4	281,6	3,3	3.310,7	0,4
sep.	3.749,2	105,7	1,9	350,7	13,1	264,3	4,2	3.134,2	0,3

G19 Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

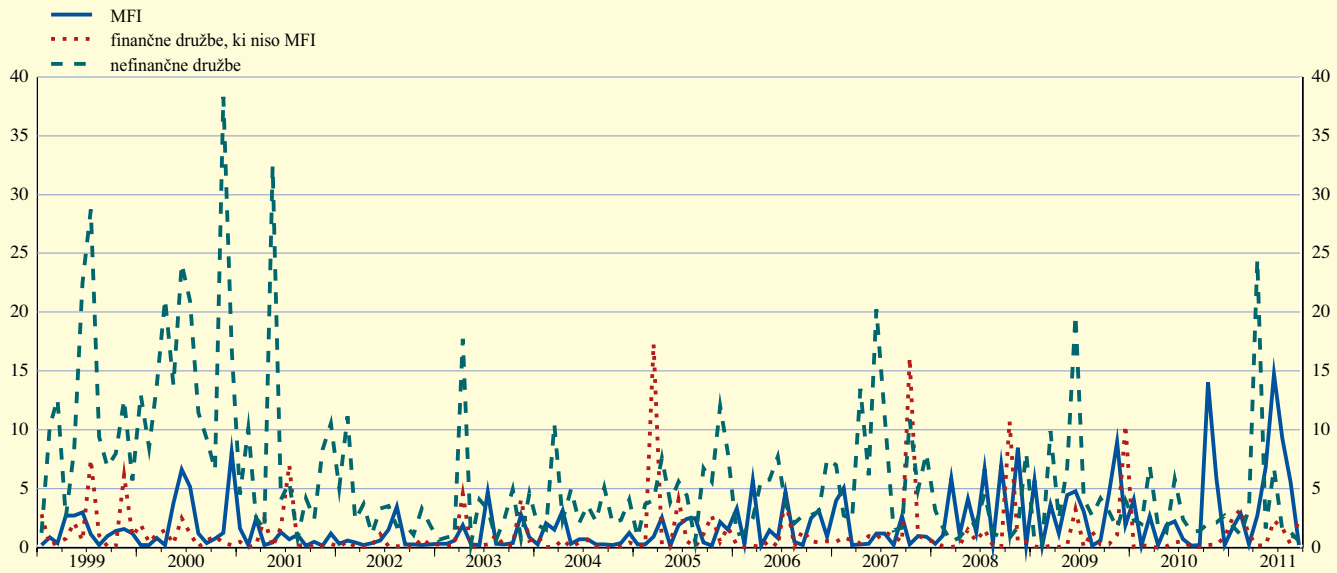
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009 sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
okt.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
maj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
jun.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
jul.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
avg.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
sep.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
nov.	8,3	1,5	6,8	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,4	0,7
dec.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	27,3	18,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	24,5	18,5	6,0
maj	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
jun.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
jul.	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
avg.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
sep.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4

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



Vir: ECB.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica:[2)]		Čez noč	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dec.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,50	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
feb.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
mar.	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
apr.	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
maj	0,49	2,52	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
jun.	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
jul.	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
avg.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
sep.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,68	2,74	3,23	1,60

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in okvirna posojila	Obrestovani dolg po kreditni kartici[3)]	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila					Posojila samostojnim podjetnikom in neinkorporiranim partnerstvom		
			Po začetni fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetni fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetni fiksni obrestni meri		
			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010 nov.	8,02	16,59	5,38	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97
dec.	8,02	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96
2011 jan.	8,06	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08
feb.	8,09	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30
mar.	8,04	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
apr.	8,12	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53
maj	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
jun.	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62
jul.	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60
avg.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
sep.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20
okt.	8,41	17,16	5,60	6,53	7,94	7,53	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16

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

	Revolving posojila in okvirna posojila	Druga posojila do 0,25 milijona EUR po začetni fiksni obrestni meri						Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetni fiksni obrestni meri					
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 nov.	3,96	3,82	4,32	4,43	4,67	4,09	3,72	2,36	2,71	2,80	3,44	3,62	3,44
dec.	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,54	3,48
2011 jan.	4,11	3,82	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85
feb.	4,12	3,98	4,21	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
mar.	4,12	4,02	4,39	4,63	5,00	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
apr.	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
maj	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
jun.	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
jul.	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
avg.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,70	3,99	3,87	4,06
sep.	4,55	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,74	3,63	3,63	3,74
okt.	4,61	4,73	5,04	4,83	4,99	4,56	4,27	2,98	3,56	3,85	3,89	3,60	3,71

Vir: ECB.

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

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

3) Ta kategorija instrumentov izključuje kredite na kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom, tj. kredite, odobrene po obrestni meri 0% v okviru obračunskega obdobja.

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

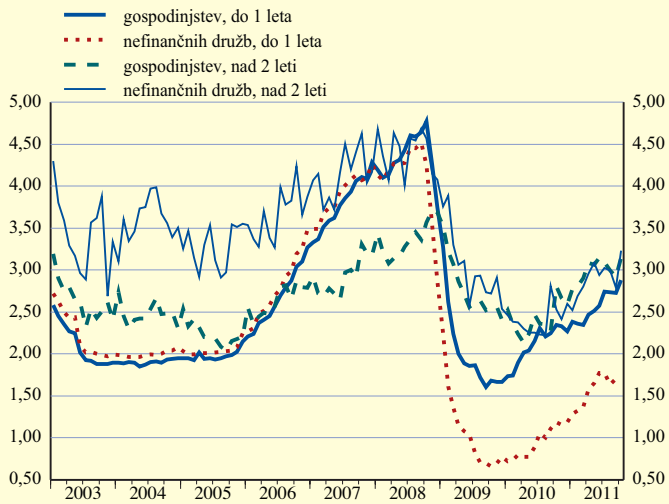
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč[2)]	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica:[2), 3)]		Čez noč[2)]	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
dec.	0,43	2,28	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50
2011 jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59
mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65
apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,93	3,12	1,72
maj	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
jun.	0,49	2,48	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
jul.	0,52	2,53	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
avg.	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,11	3,14	1,97
sep.	0,55	2,61	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
okt.	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,17

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniška posojila in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:		
	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 nov.	3,77	3,86	3,84	7,74	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
dec.	3,73	3,83	3,81	7,72	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42
2011 jan.	3,71	3,80	3,80	7,83	6,40	5,17	3,58	3,44	3,42
feb.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,63	3,47	3,47
mar.	3,72	3,80	3,84	7,90	6,40	5,19	3,67	3,49	3,48
apr.	3,81	3,78	3,84	7,92	6,43	5,23	3,76	3,59	3,54
maj	3,81	3,78	3,85	7,94	6,38	5,23	3,83	3,64	3,56
jun.	3,87	3,78	3,86	7,93	6,45	5,28	3,92	3,73	3,63
jul.	4,02	3,79	3,90	8,01	6,42	5,29	3,99	3,80	3,69
avg.	4,06	3,78	3,89	8,05	6,42	5,30	4,05	3,84	3,72
sep.	4,12	3,80	3,92	8,12	6,48	5,31	4,10	3,85	3,74
okt.	4,12	3,78	3,91	8,15	6,43	5,33	4,17	3,87	3,74

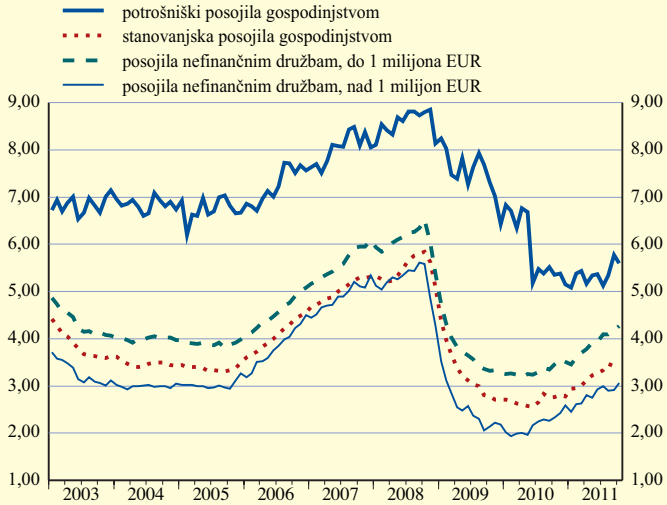
G21 Nove vezane vloge

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



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

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

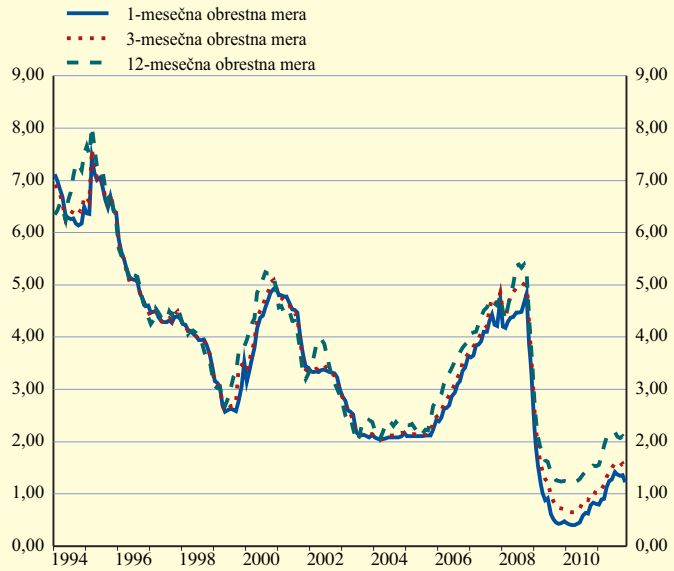


Vir: ECB.
* Za vir podatkov v tabeli in ustreznih sprotnih opombah glej stran S42.

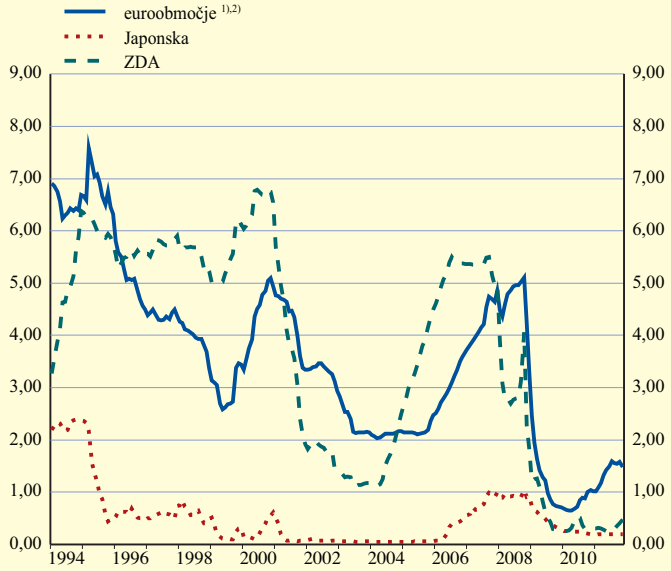
4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	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
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2010 III	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
IV	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 I	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
II	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
III	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
2010 nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
dec.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
mar.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
apr.	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
maj	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
jun.	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
jul.	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
avg.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
sep.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20

G23 Obrestne mere denarnega trga euroobmočja[1), 2)]
(mesečna povprečja; odstotki na leto)



G24 3-mesečne obrestne mere denarnega trga
(mesečna povprečja; 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 spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

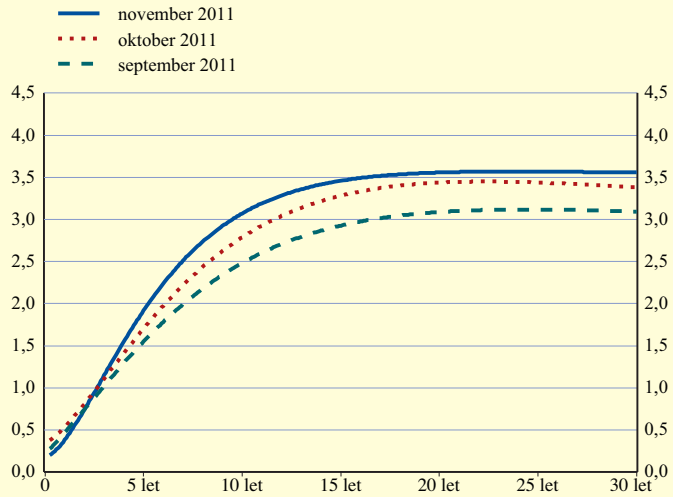
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju[1)]

(obveznice centralne države euroobmočja z boniteto 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
2008	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	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 III	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
IV	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 I	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
II	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
III	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
2010 nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
dec.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
mar.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
apr.	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
maj	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
jun.	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
jul.	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
avg.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
sep.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41

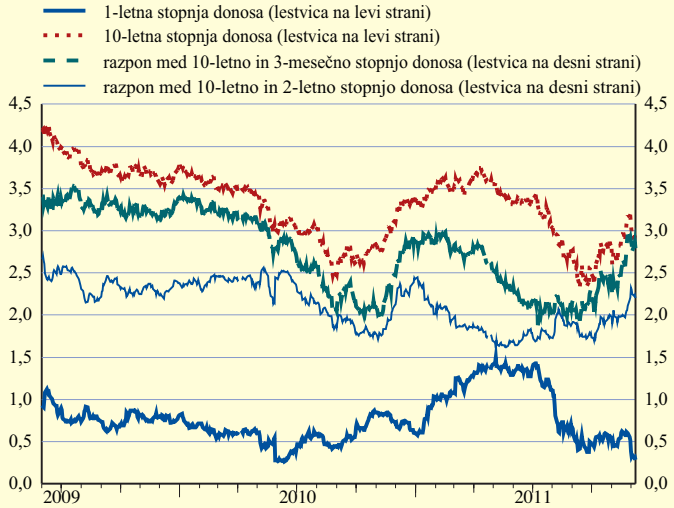
G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju[2)]

(odstotki na leto, konec obdobja)



G26 Promptne stopnje donosa in razponi v euroobmočju[2)]

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

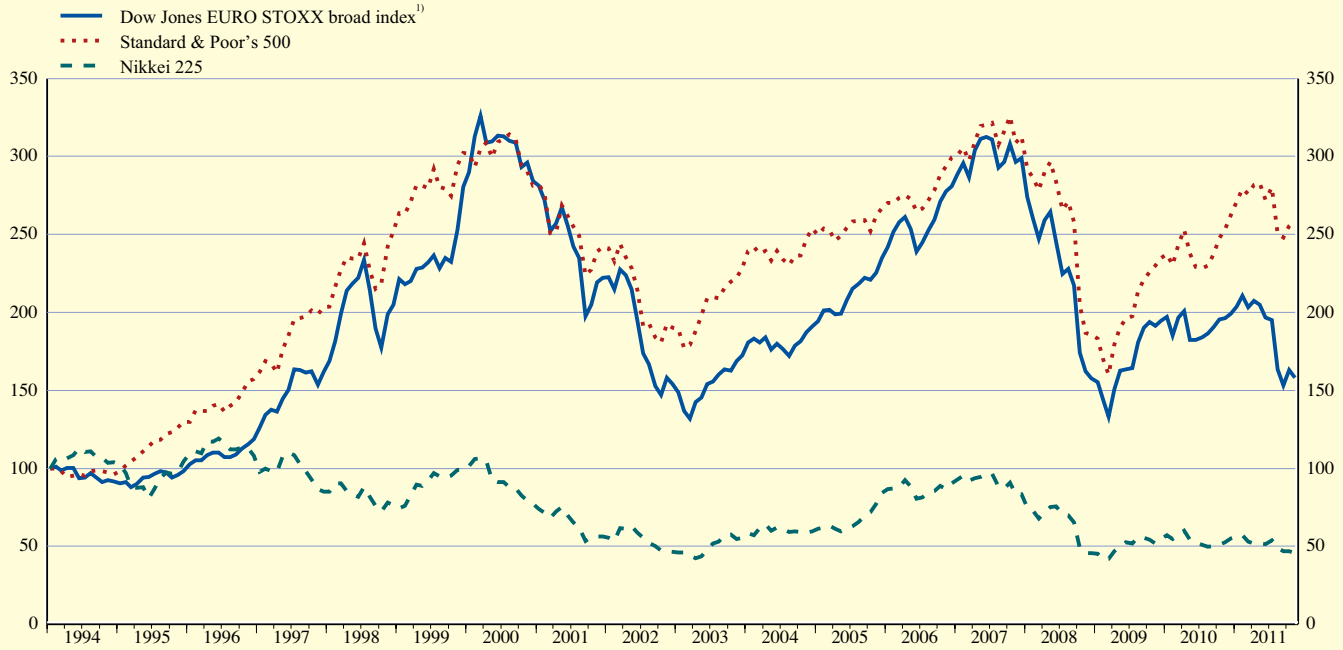


Vir: Izračuni ECB, temelječi na osnovnih podatkih pridobljenih od EuroMTS in bonitetnih ocenah, pridobljenih od Fitch Ratings.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Podatki zajemajo obveznice držav euroobmočja z bonitetno oceno AAA.

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											
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2010 III	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
IV	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2011 I	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
II	281,2	2.862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1.318,3	9.609,4
III	236,0	2.381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1.225,3	9.246,3
2010 nov.	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
dec.	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 jan.	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5
feb.	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3
mar.	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4
apr.	287,5	2.947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1.331,5	9.644,6
maj	284,0	2.885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1.338,3	9.650,8
jun.	272,9	2.766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1.287,3	9.541,5
jul.	270,5	2.743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1.325,2	9.996,7
avg.	226,9	2.297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1.185,3	9.072,9
sep.	212,6	2.124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1.173,9	8.695,4
okt.	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
nov.	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1

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



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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

5.1 HICP, druge cene in stroški

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin[1)]

	Skupaj					Skupaj (desezorirano, sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)						Zaznamek: Nadzorovane cene[2)]	
	Indeks: 2005 = 100	Skupaj	Skupaj brez nepredelane hrane in energentov	Blago	Storitve	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Industrijsko blago razen energentov	Energenti (ni des.)	Storitve	Skupaj HICP brez nadzorovanih cen	Nadzorovane cene
% od skupaj v 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2010 III	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,6	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
IV	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,5	0,3	2,0	0,4	2,0	2,3
2011 I	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,4	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
II	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,2	0,3	0,6	2,8	0,6	2,7	3,6
III	112,8	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,0	-0,4	0,4	0,5	2,6	3,5
2011 jun.	113,1	2,7	1,8	3,2	2,0	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,3	2,6	3,6
jul.	112,4	2,5	1,5	2,9	2,0	-0,1	0,4	-0,1	-0,9	0,8	0,2	2,4	3,5
avg.	112,6	2,5	1,5	3,0	1,9	0,1	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,2	2,4	3,4
sep.	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,1	2,9	3,5
okt.	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,5	0,2	0,6	0,1	3,0	3,6
nov.[3)]	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti		Najemnine				
% od skupaj v 2011	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2010 III	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
IV	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2011 I	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
II	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
III	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,2	-1,8	2,2	2,1
2011 maj	2,8	3,2	2,4	3,6	1,0	11,1	1,9	1,4	3,1	-1,0	1,7	2,1
jun.	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0
jul.	2,6	3,4	1,3	3,1	0,0	11,8	1,9	1,5	3,4	-1,6	2,2	2,0
avg.	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,2	2,1
sep.	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2
okt.	3,3	4,3	1,8	4,2	1,3	12,4	1,7	1,4	2,9	-1,9	2,2	2,0

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

2) 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) 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 stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo[1]	Cene stanovanj[2]
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo					
							Skupaj	Trajni	Netrajni			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,7
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,4
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,8
2010 III	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,7
IV	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,8
2011 I	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,3
II	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
III	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	.
2011 maj	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,5	1,9	3,8	11,8	-	-
jun.	118,4	5,9	5,4	4,1	6,3	1,3	3,4	1,8	3,7	10,7	-	-
jul.	118,9	6,1	5,8	4,0	6,1	1,5	3,3	1,9	3,5	11,9	-	-
avg.	118,7	5,8	5,5	3,9	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	-	-
sep.	119,0	5,8	5,3	3,5	5,0	1,5	3,3	2,5	3,4	12,2	-	-
okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,2	1,5	3,4	2,5	3,5	12,4	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte[3] (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDP							
		Uteženo z uvozom[4]			Uteženo s porabo[5]			Skupaj (desenzonirani indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[6]	Uvoz[6]
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	104,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,5	1,6	1,2
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,6	-3,3	-5,9
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,9	1,2	3,0	5,3
2010 III	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	108,2	1,0	1,8	1,8	0,5	1,8	4,3	6,6
IV	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,2	0,9	1,8	2,1	0,7	1,7	4,3	6,7
2011 I	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,7	1,2	2,3	2,5	0,8	2,0	5,4	8,3
II	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,1	1,2	2,0	2,6	0,8	1,6	3,7	5,7
III	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,7	1,4	2,1	2,6	0,9	1,5	3,3	5,1
2011 jun.	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
jul.	81,7	7,6	18,7	2,9	9,5	15,1	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
avg.	76,7	2,5	17,2	-3,6	4,1	12,7	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-
sep.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	78,9	1,7	10,9	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	81,4	-1,9	4,8	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.
2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stat/intro/html).
3) Nafta Brent (dostava čez en mesec).
4) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.
5) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na http://www.ecb.europa.eu/stat/intro/html).
6) 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 dela
(desezonirano)

	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto proizvoda[1]							
2009	110,0	3,9	-3,0	8,8	2,0	5,7	0,6	2,7
2010	109,2	-0,7	0,3	-5,7	2,0	-1,4	1,6	0,8
2010 III	108,8	-0,7	1,7	-4,4	2,0	-1,7	2,1	0,1
IV	109,4	-0,2	0,8	-3,3	1,0	-0,3	1,8	0,7
2011 I	109,7	0,2	1,9	-1,6	-0,7	0,4	2,9	0,7
II	110,5	1,3	1,4	0,6	-0,5	1,4	3,3	1,0
	Sredstva za zaposlene							
2009	109,8	1,4	2,1	-0,3	2,5	1,8	1,2	2,5
2010	111,6	1,6	1,0	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 III	111,6	1,5	1,1	3,4	1,8	1,8	1,6	0,0
IV	112,4	1,6	1,5	3,8	1,4	1,8	1,4	0,3
2011 I	113,4	2,3	3,7	4,1	3,7	2,3	2,0	1,1
II	114,1	2,4	3,4	4,7	2,5	1,9	2,0	1,5
	Produktivnost dela na zaposlenega[2]							
2009	99,8	-2,4	5,3	-8,3	0,5	-3,6	0,6	-0,2
2010	102,2	2,3	0,7	9,7	-0,4	3,1	-0,1	-0,1
2010 III	102,5	2,2	-0,6	8,2	-0,2	3,6	-0,4	-0,1
IV	102,7	1,8	0,7	7,3	0,5	2,1	-0,4	-0,5
2011 I	103,4	2,1	1,8	5,8	4,5	1,9	-0,9	0,3
II	103,3	1,2	2,0	4,1	3,0	0,6	-1,3	0,5
	Sredstva na delovno uro							
2009	112,1	3,3	2,6	4,4	5,2	3,2	2,7	3,0
2010	113,0	0,8	0,5	0,5	1,7	0,8	0,8	0,5
2010 III	112,9	0,6	0,4	0,2	1,9	0,9	0,7	-0,1
IV	113,9	1,3	3,0	1,3	2,5	1,9	1,1	0,3
2011 I	114,6	1,9	1,5	1,8	3,3	2,8	1,5	1,0
II	115,9	2,8	6,2	3,6	3,1	3,5	2,8	1,3
	Produktivnost dela na uro[2]							
2009	102,1	-0,8	5,2	-4,3	2,7	-2,5	2,0	0,3
2010	103,6	1,5	1,4	6,6	-0,7	2,2	-0,7	-0,4
2010 III	103,9	1,3	0,0	4,7	-0,5	2,5	-1,2	-0,3
IV	104,2	1,5	1,8	4,9	1,1	2,0	-0,5	-0,6
2011 I	104,6	1,6	0,3	3,5	3,5	2,0	-1,2	0,2
II	105,0	1,5	3,1	3,1	3,2	1,7	-0,2	0,2

5. Stroški dela na uro[3]

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač[4]
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj v 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,7	2,8	2,5	2,9	3,0	3,5	2,5	2,6
2010	104,3	1,6	1,4	1,9	0,9	1,9	1,9	1,7
2010 III	105,2	1,7	1,6	2,0	1,3	1,5	2,0	1,6
IV	106,4	2,7	2,3	3,4	2,4	2,2	2,8	1,7
2011 I	107,7	3,6	3,5	4,3	4,5	3,0	3,2	1,9
II	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi Eurostatovih podatkov (tabela 4 v oddelku 5.1 ter stolpec 7 v tabeli 5 v oddelku 5.1) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 5 v oddelku 5.1).
1) Sredstva za zaposlene (po tekočih cenah) deljeno z dodano vrednostjo (obseg) na zaposlenega.
2) Dodana vrednost (obseg) na zaposlenega.
3) 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.
4) Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html).

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[1]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[2]	Skupaj	Izvoz[1]	Uvoz[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2007	9.030,2	8.897,5	5.050,0	1.805,3	1.965,3	76,8	132,7	3.749,3	3.616,6
2008	9.244,3	9.158,9	5.207,0	1.898,9	1.989,7	63,3	85,4	3.881,8	3.796,4
2009	8.930,9	8.813,0	5.128,2	1.986,5	1.740,3	-42,0	117,9	3.273,2	3.155,3
2010	9.161,7	9.046,0	5.262,6	2.013,6	1.749,6	20,3	115,7	3.747,9	3.632,2
2010 III	2.303,6	2.270,9	1.319,3	505,1	440,5	6,0	32,7	959,6	927,0
IV	2.310,0	2.283,3	1.333,3	503,3	440,2	6,4	26,8	976,9	950,2
2011 I	2.338,4	2.317,6	1.343,8	507,7	451,1	15,0	20,8	1.010,3	989,6
II	2.351,1	2.323,0	1.349,1	507,5	453,3	13,1	28,0	1.024,5	996,5
III	2.367,3	2.330,5	1.357,6	509,3	454,2	9,4	36,8	1.046,5	1.009,7
	odstotek BDP								
2010	100,0	98,7	57,4	22,0	19,1	0,2	1,3	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)								
	Četrtletne spremembe v odstotkih								
2010 III	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	-	-	2,2	1,8
IV	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,4	-	-	1,2	1,0
2011 I	0,8	0,6	0,1	0,0	1,9	-	-	1,6	1,1
II	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-	-	1,1	0,3
III	0,2	0,0	0,3	0,0	0,1	-	-	1,5	1,1
	Letne spremembe v odstotkih								
2007	3,0	2,8	1,7	2,2	4,7	-	-	6,6	6,2
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,2	-3,7	-1,2	2,5	-12,1	-	-	-12,8	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,4	-0,7	-	-	11,1	9,3
2010 III	2,1	1,4	1,0	0,3	0,7	-	-	11,9	10,4
IV	2,0	1,5	1,1	-0,2	1,2	-	-	11,5	10,7
2011 I	2,4	1,7	1,0	0,3	3,7	-	-	9,7	8,1
II	1,7	0,9	0,3	0,1	1,6	-	-	6,2	4,4
III	1,4	0,5	0,3	-0,1	1,6	-	-	5,5	3,6
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2010 III	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
IV	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	-	-
2011 I	0,8	0,5	0,1	0,0	0,4	0,1	0,2	-	-
II	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
III	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2007	3,0	2,8	1,0	0,4	1,0	0,3	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,2	-3,7	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,9	1,1	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,8	-	-
2010 III	2,1	1,4	0,6	0,1	0,1	0,6	0,7	-	-
IV	2,0	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	0,5	-	-
2011 I	2,4	1,7	0,6	0,1	0,7	0,4	0,7	-	-
II	1,6	0,8	0,2	0,0	0,3	0,3	0,8	-	-
III	1,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	0,8	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s: oddelkom 3.1; tabelo 1 oddelka 7.1; tabelo 3 oddelka 7.2; tabelama 1 in 3 oddelka 7.5.

2) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije na proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)							
2007	8.071,4	147,7	1.654,0	511,7	1.666,4	2.304,4	1.790,9	958,8
2008	8.299,0	143,1	1.653,9	527,3	1.725,6	2.381,1	1.871,8	945,3
2009	8.038,1	129,2	1.445,5	505,9	1.648,4	2.374,3	1.945,6	892,8
2010	8.222,9	138,6	1.530,6	486,8	1.690,5	2.409,7	1.980,5	938,8
2010 III	2.065,4	35,1	383,1	122,2	425,6	605,2	495,0	238,2
IV	2.073,0	35,8	390,0	120,6	427,0	606,7	495,1	237,0
2011 I	2.098,1	36,7	397,2	125,2	431,6	611,8	498,3	240,3
II	2.109,2	36,6	400,2	125,6	434,4	614,2	501,6	241,9
III	2.122,4	.	.	.	.	.	.	245,0
	odstotek BDP							
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,6	29,3	24,1	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)							
	Četrtletne spremembe v odstotkih							
2010 III	0,4	-0,9	0,8	-1,1	0,7	0,6	0,1	0,5
IV	0,3	0,6	1,3	-1,3	0,0	0,3	0,1	-0,2
2011 I	0,7	0,6	1,8	2,5	0,6	0,2	0,2	1,2
II	0,2	-0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,4
III	0,2	.	.	.	.	.	.	0,1
	Letne spremembe v odstotkih							
2007	3,2	1,6	3,5	2,6	3,9	4,2	1,8	0,9
2008	0,6	1,3	-2,4	-1,6	1,4	1,6	2,0	-1,3
2009	-4,3	2,8	-13,1	-6,2	-5,3	-1,6	1,3	-4,0
2010	2,0	0,1	6,3	-4,1	2,4	1,0	0,9	1,0
2010 III	2,1	-0,8	5,8	-3,1	3,1	1,2	0,8	2,1
IV	2,1	0,0	6,3	-3,0	2,3	1,4	0,4	1,2
2011 I	2,2	-0,3	5,8	1,1	2,3	1,5	0,6	3,9
II	1,7	0,1	4,3	0,2	1,5	1,3	0,6	1,2
III	1,4	.	.	.	.	.	.	0,7
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah							
2010 III	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-
IV	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 I	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-
II	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-
III	0,2	.	.	.	.	.	.	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah							
2007	3,2	0,0	0,7	0,2	0,8	1,2	0,4	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	2,0	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 III	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,4	0,2	-
IV	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 I	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-
II	1,7	0,0	0,8	0,0	0,3	0,4	0,1	-
III	1,4	.	.	.	.	.	.	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (des. indeks: 2005 = 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		
% od skupaj v 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,0	-1,9	-5,2	-1,3	0,2	-5,2
2009	-13,6	90,8	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-7,8
2010	4,1	97,5	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,6	3,5	3,8	-8,1
2010 IV	4,5	99,9	8,0	8,4	8,5	7,9	13,9	3,0	2,0	3,1	4,9	-9,2
2011 I	4,6	101,0	6,6	8,2	8,2	9,0	13,2	1,4	2,8	1,2	-2,3	-2,6
II	2,2	101,3	4,2	5,4	5,5	4,3	9,4	2,3	0,9	2,4	-5,4	-5,4
III	3,5	102,3	4,1	4,9	5,0	3,8	9,9	1,1	2,0	1,0	-2,8	0,9
2011 apr.	3,7	101,4	5,4	6,8	7,0	5,5	10,7	3,9	4,6	3,7	-5,2	-3,1
maj	3,3	101,6	4,3	5,9	6,2	4,5	10,7	2,6	1,1	2,7	-7,2	-0,9
jun.	-0,3	101,0	2,8	3,6	3,4	3,1	7,0	0,4	-2,8	1,0	-3,7	-11,4
jul.	4,0	102,0	4,4	5,2	5,3	4,2	11,8	-0,1	4,5	-0,7	-4,0	2,0
avg.	5,3	103,3	6,0	7,1	7,2	5,3	13,0	3,1	3,2	3,2	-2,1	1,6
sep.	1,7	101,5	2,4	3,0	3,0	2,1	5,9	0,7	-1,0	0,9	-2,2	-0,7
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2011 apr.	0,4	-	0,3	0,3	0,2	0,1	0,7	0,8	0,8	0,4	-3,7	0,8
maj	0,3	-	0,2	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,5
jun.	-1,3	-	-0,6	-1,1	-0,7	-0,7	-1,4	-0,6	-2,5	-0,7	1,1	-1,2
jul.	1,8	-	1,0	0,8	1,0	0,7	3,0	-0,2	3,7	-0,7	0,3	1,7
avg.	1,1	-	1,4	1,6	1,3	1,7	2,4	0,9	0,0	1,7	1,0	-0,2
sep.	-1,9	-	-1,8	-2,5	-1,4	-2,2	-3,8	-0,7	-3,5	-1,1	-0,8	-1,8

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti[1] (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene								
	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Goriva	Skupaj (des.) v tisočih[2]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	112,9	-5,7	116,9	1,4	2,4	103,1	-0,7	-1,8	-0,1	-1,9	-1,6	-1,0	891	-7,8
2009	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,6	-2,5	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	-5,7	925	3,3
2010	102,8	17,6	105,2	10,2	2,1	101,4	0,8	0,5	1,7	2,6	0,7	-2,9	843	-8,5
2010 IV	108,4	18,5	110,0	12,4	2,0	101,4	0,6	0,2	1,5	1,6	-0,1	-2,0	850	-11,0
2011 I	112,2	18,5	114,6	13,7	2,1	101,3	0,1	-1,1	1,2	-0,3	1,7	-1,3	861	-3,1
II	114,3	11,6	114,6	9,8	1,7	101,0	-0,5	-0,6	-0,1	1,7	-1,2	-3,6	827	-1,8
III	111,4	5,4	115,0	8,7	1,7	101,0	-0,6	-0,9	0,0	-2,3	-0,1	-4,3	821	2,9
2011 maj	115,9	13,4	115,4	10,6	0,5	100,4	-1,8	-2,8	-1,0	-0,4	-2,7	-3,6	825	-1,1
jun.	114,7	10,3	113,1	6,5	1,3	101,0	-0,8	-0,3	-0,6	1,1	-2,6	-3,9	829	-3,8
jul.	112,8	8,8	115,2	9,8	1,7	101,2	-0,4	-2,4	1,7	2,3	1,6	-5,4	817	2,2
avg.	114,3	6,0	116,4	10,2	2,0	101,2	-0,1	0,1	0,3	-1,1	-1,4	-3,0	821	6,1
sep.	107,2	1,6	113,2	6,4	1,3	100,6	-1,4	-0,4	-2,0	-8,5	-0,6	-4,4	827	1,3
okt.	.	.	.	.	2,0	101,0	-0,4	-0,4	-0,6	.	.	.	820	-0,7
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2010 jun.	-	-1,1	-	-2,0	0,6	-	0,6	0,7	0,5	1,2	0,3	-0,1	-	0,5
jul.	-	-1,7	-	1,9	0,4	-	0,2	-0,7	0,5	1,6	1,3	-0,4	-	-1,4
avg.	-	1,4	-	1,0	0,1	-	0,1	0,4	-0,2	-1,5	-0,7	1,1	-	0,5
sep.	-	-6,2	-	-2,8	-0,5	-	-0,6	0,0	-0,8	-4,2	-0,1	-0,9	-	0,7
okt.	-	.	-	.	0,8	-	0,4	0,2	0,5	.	.	.	-	-0,8

Viri: Eurostat, razen stolpcev 13 in 14 v tabeli 4 v oddelku 5.2 (prikazujeta izračune ECB na podlagi podatkov European Automobile Manufacturers' Association).

1) Vključuje predelovalne dejavnosti, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2005 predstavljale 61,2% celotnega sektorja predelovalnih dejavnosti.
2) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)	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
		Skupaj[4]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 III	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,6	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
IV	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,1	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 I	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,9	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
II	105,7	4,3	-1,3	-0,9	13,4	81,2	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9
III	98,8	-2,6	-8,5	4,5	5,3	80,3	-15,6	-7,3	-21,6	23,8	-9,6
2011 jun.	105,4	3,5	-1,4	0,1	12,0	-	-9,7	-5,8	-11,1	13,7	-8,2
jul.	103,0	0,9	-4,7	2,5	9,8	80,8	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3
avg.	98,4	-2,7	-9,0	5,0	5,9	-	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0
sep.	95,0	-5,9	-11,9	6,1	0,3	-	-19,1	-8,8	-27,2	29,8	-10,6
okt.	94,8	-6,5	-13,0	6,6	0,2	79,7	-19,9	-8,9	-28,6	32,5	-9,4
nov.	93,7	-7,3	-14,0	7,1	-0,7	-	-20,4	-9,1	-28,9	33,7	-9,7

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj[4]	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj[4]	Sedanji poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj[4]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 III	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
IV	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 I	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
II	-24,2	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3	11,8
III	-24,8	-32,8	-16,6	-7,4	-6,8	12,9	-2,3	3,9	0,7	4,2	6,6
2011 jun.	-23,5	-30,4	-16,5	-2,6	0,5	10,0	1,9	10,1	8,5	10,8	11,1
jul.	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,3	7,9	10,5
avg.	-23,4	-32,1	-14,6	-8,7	-7,3	13,7	-5,1	3,7	0,1	4,0	6,9
sep.	-26,6	-35,1	-18,0	-9,8	-10,6	14,6	-4,1	0,0	-3,3	0,8	2,5
okt.	-25,1	-32,8	-17,3	-9,7	-11,6	13,9	-3,8	0,1	-3,4	-0,4	4,2
nov.	-24,8	-30,5	-19,0	-11,0	-13,6	14,2	-5,3	-1,7	-6,6	-1,6	3,2

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 2010.

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

4) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta oceni zalog (stolpca 4 in 17) in brezposlenosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela[1)]

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

1. Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,7	16,0	6,9	25,4	16,6	31,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	149,721	0,8	1,0	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,947	-1,9	-1,8	-2,3	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,5
2010	146,273	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,1	1,1
2010 I	146,257	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	-2,2	-2,9	-0,4	1,7	0,9
II	146,427	0,2	0,3	-0,4	-0,7	-1,0	-3,5	0,2	1,8	0,9
2011 I	146,548	0,3	0,4	-0,4	-2,0	0,1	-3,3	0,4	2,5	0,2
II	146,996	0,5	0,6	-0,4	-1,8	0,2	-2,7	0,9	2,6	0,1
	Četrtletne spremembe v odstotkih									
2010 III	-0,026	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-1,0	0,1	0,2	0,1
IV	0,170	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-1,0	0,2	0,3	0,2
2011 I	0,121	0,1	0,1	0,2	-1,3	0,3	-0,9	0,1	1,1	-0,2
II	0,448	0,3	0,4	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,5	1,0	0,1

2. Zaposlenost, merjena s številom opravljenih delovnih ur

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,8	16,0	7,7	27,0	16,1	28,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239.003,1	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,8
2009	230.626,4	-3,5	-3,6	-3,1	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	0,9
2010	231.449,8	0,4	0,4	0,2	-1,2	-0,3	-3,4	0,3	1,7	1,4
2010 I	57.927,6	0,8	0,9	0,4	-0,8	1,1	-2,6	0,6	2,5	1,2
II	57.922,6	0,5	0,6	0,2	-1,7	1,3	-4,1	0,4	1,9	1,1
2011 I	58.120,3	0,8	0,8	0,6	-0,5	2,2	-2,3	0,3	2,7	0,4
II	58.009,1	0,1	0,2	-0,3	-2,9	1,1	-2,9	-0,2	1,5	0,5
	Četrtletne spremembe v odstotkih									
2010 III	-1,7	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,0
IV	-4,9	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,1	-1,8	0,0	0,6	0,1
2011 I	197,7	0,3	0,4	0,2	-0,3	0,6	0,5	0,0	1,2	0,1
II	-111,2	-0,2	-0,1	-0,6	-1,7	-0,3	-0,4	0,0	-0,5	0,2

3. Število opravljenih delovnih ur na zaposlenega

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v tisočih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,596	0,0	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,6
2009	1,569	-1,7	-1,9	-0,7	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,5
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,9	0,4	0,9	0,7	0,3
2010 I	0,396	0,9	0,9	1,1	-0,6	3,3	0,3	1,0	0,8	0,2
II	0,396	0,3	0,3	0,6	-1,0	2,3	-0,6	0,1	0,1	0,2
2011 I	0,397	0,5	0,4	1,0	1,5	2,2	1,0	-0,1	0,3	0,2
II	0,395	-0,3	-0,4	0,0	-1,1	0,9	-0,2	-1,1	-1,1	0,3

Vir: Eurostat.

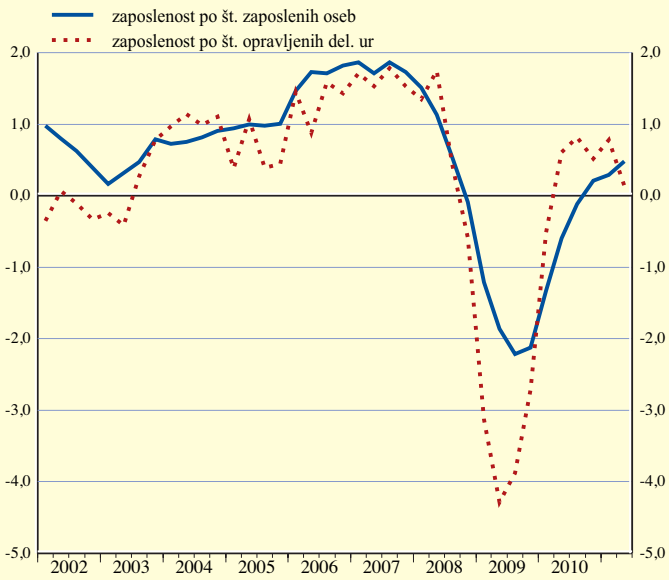
1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95.

5.3 Trg dela
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

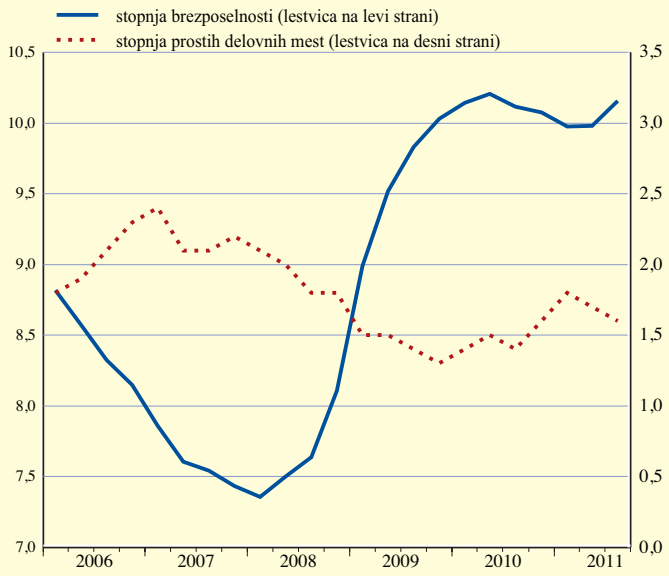
4. Brezposelnost in prosta delovna mesta[1)]

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest[2)]
	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	% vseh del. mest
% od skupaj v 2010	100,0		79,6		20,4		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,784	7,6	9,186	6,7	2,598	15,5	5,810	6,7	5,975	8,7	2,2
2008	11,972	7,6	9,294	6,6	2,679	16,0	6,049	7,0	5,923	8,5	1,9
2009	15,051	9,6	11,767	8,4	3,283	20,3	8,144	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,930	10,1	12,659	8,9	3,271	20,9	8,593	10,0	7,336	10,3	1,5
2010 III	15,893	10,1	12,663	8,9	3,230	20,8	8,550	9,9	7,343	10,3	1,4
IV	15,841	10,1	12,650	8,9	3,190	20,6	8,461	9,8	7,380	10,4	1,6
2011 I	15,689	10,0	12,505	8,8	3,184	20,7	8,349	9,7	7,341	10,3	1,8
II	15,744	10,0	12,558	8,8	3,186	20,6	8,374	9,7	7,369	10,3	1,7
III	16,048	10,2	12,788	9,0	3,259	21,0	8,501	9,8	7,546	10,5	1,6
2011 maj	15,768	10,0	12,574	8,8	3,194	20,7	8,403	9,7	7,365	10,3	-
jun.	15,803	10,0	12,607	8,9	3,197	20,7	8,386	9,7	7,417	10,4	-
jul.	15,978	10,1	12,745	8,9	3,232	20,9	8,481	9,8	7,496	10,5	-
avg.	15,997	10,1	12,759	9,0	3,239	20,9	8,465	9,8	7,532	10,5	-
sep.	16,168	10,2	12,861	9,0	3,306	21,2	8,556	9,9	7,611	10,6	-
okt.	16,294	10,3	12,956	9,1	3,338	21,4	8,682	10,0	7,612	10,6	-

G 28 Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur
(medletne spremembe v odstotkih)



G 29 Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest[2)]



Vir: Eurostat.
1) Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.
2) Industrija, gradbeništvo in storitve (brez gospodinjstev kot delodajalcev ter ekstrateritorialnih organizacij in organov); ni desezonirano.
3) Odrasli: 25 let in starejši; mladi: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek delovne sile v ustrezni starostni skupini.
4) Stopnje so izražene kot odstotek delovne sile za ustrezni spol.

DRŽAVNE FINANCE

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

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki										Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki			Posredni davki		Socialni prispevki			Prodaje			
				Gospodinjstva	Podjetja		Ki jih prejmejo ustanove EU		Delodajalci	Zaposleni			Kapitalski davki	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	44,9	44,6	11,9	9,0	2,8	13,2	0,4	15,6	8,1	4,6	2,2	0,3	0,3	40,9
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	44,9	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,4	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,9
2009	44,8	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,4	0,4	40,5
2010	44,7	44,4	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,5	0,3	0,3	40,4

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki								Investicijski odhodki			Zaznamek: primarni odhodki[3)]
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji					Naložbe	Kapitalski transferji	
							Socialni prejemki	Subvencije	Ki jih plačajo ustanove EU				Ki jih plačajo ustanove EU
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,4	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba[4)]							
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1
2003	-3,1	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,6

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

	BE	DE	EE	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	17
2007	-0,3	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17. 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 licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2)]				Drugi upniki[3)]
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

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 in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	84,5	0,8

3. Države euroobmočja

	BE	DE	EE	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	17
2007	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Posojanje med državami, povezano s fizično krizo, je konsolidirano. 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.

6.3 Spremembe javnega dolga[1)]
(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)]	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[5)]	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki[6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)[7)]	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[8)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[9)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji[10)]	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
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	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. [dolg(t) - dolg(t-1)] ÷ BDP(t). Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.
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) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
6) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
7) Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.
8) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
9) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (komercialni krediti, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
10) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

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

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

		Skupaj	Tekoči prihodki						Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
				Neposredni davki	Posredni davki	Socialni prispevki	Prodaje	Dohodek od lastnine		Kapitalski davki	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	II	44,7	44,0	11,8	12,9	15,2	2,3	1,1	0,6	0,3	40,2
	III	43,4	42,6	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
	IV	48,7	47,9	13,7	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,1
2006	I	42,5	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
	II	45,7	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	41,0
	III	43,6	43,0	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
	IV	49,0	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,6
2007	I	42,2	41,8	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,2
	II	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
	III	43,6	43,2	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,7
	IV	49,3	48,7	14,8	13,9	15,8	2,4	1,0	0,6	0,3	44,7
2008	I	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
	II	45,2	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
	III	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
	IV	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	I	42,5	42,3	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,1
	II	45,2	44,6	11,8	12,4	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
	III	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
	IV	48,6	47,7	13,0	13,7	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,6
2010	I	42,1	41,9	10,1	12,0	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	37,9
	II	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	III	42,9	42,5	10,9	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
	IV	48,4	47,7	13,2	13,5	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	I	42,5	42,3	10,5	12,3	15,3	2,5	0,9	0,3	0,3	38,3
	II	44,9	44,6	11,9	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,0

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		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	II	46,5	43,0	10,3	5,0	3,2	24,6	21,3	1,1	3,5	2,4	1,1	-1,8	1,4
	III	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
	IV	49,6	45,1	11,3	5,8	2,8	25,2	21,7	1,3	4,6	2,8	1,7	-0,9	1,8
2006	I	45,8	42,5	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,3
	II	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
	III	45,3	41,7	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,5	2,6	1,0	-1,7	1,2
	IV	49,5	44,4	10,8	5,8	2,7	25,1	21,4	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,4	2,3
2007	I	44,8	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,6	0,3
	II	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,0	3,3	2,5	0,9	0,8	4,0
	III	44,6	41,1	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	IV	49,3	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,3	1,4	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008	I	45,4	41,9	9,9	4,7	3,0	24,4	20,7	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
	II	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,7	2,6
	III	45,7	42,1	9,8	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
	IV	51,4	46,5	11,2	6,2	2,8	26,3	22,3	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,6	0,3
2009	I	49,6	45,8	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
	II	50,7	46,6	11,1	5,6	3,0	26,9	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,6	-2,5
	III	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
	IV	54,3	49,2	11,8	6,5	2,6	28,3	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,7	-3,1
2010	I	50,5	46,7	10,7	5,3	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,2	1,5	-8,4	-5,6
	II	49,6	46,1	10,9	5,6	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,5
	III	50,3	45,1	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,5	-4,7
	IV	53,2	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	5,0	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011	I	48,5	45,5	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,2	3,0	2,1	0,9	-6,0	-3,2
	II	48,5	45,3	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,7	-0,6

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Definicije „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 dolga [1)]
(odstotek BDP)

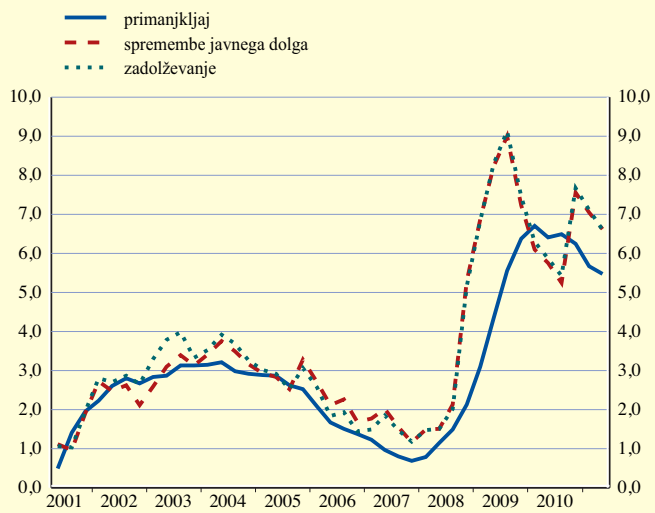
1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih[2)]

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2008 III	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
IV	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009 I	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
II	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
III	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
IV	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010 I	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
II	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
III	82,9	2,4	13,3	8,2	59,1
IV	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011 I	86,1	2,4	15,1	7,6	60,9
II	86,9	2,4	14,9	7,6	62,0

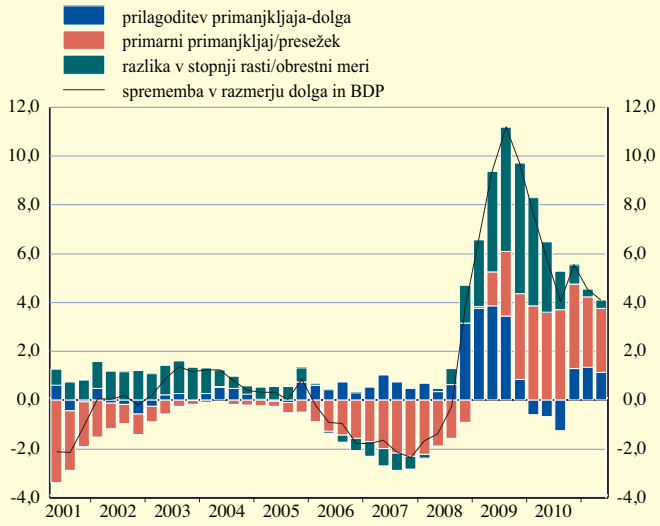
2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	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
2008 III	2,0	-2,4	-0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,3	0,6	0,4	-0,2	1,6
IV	9,2	-2,6	6,7	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,2	1,0	9,0
2009 I	12,8	-7,1	5,7	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-0,5	-0,5	13,3
II	9,1	-5,6	3,5	3,2	2,3	-0,6	0,2	1,2	-0,4	0,8	9,5
III	5,0	-7,2	-2,3	-2,9	-3,2	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,4	4,7
IV	2,4	-5,7	-3,3	-2,8	-2,9	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,3	2,6
2010 I	8,1	-8,4	-0,2	0,7	0,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	-0,6	8,5
II	7,6	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
III	3,0	-7,5	-4,5	-3,0	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,5	3,0
IV	11,3	-4,8	6,5	5,9	-0,3	1,7	4,7	-0,2	0,0	0,7	11,3
2011 I	6,0	-6,0	0,0	0,7	1,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	6,3
II	5,9	-3,7	2,3	3,3	3,1	0,6	-0,4	-0,1	0,3	-1,3	5,7

G 30 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga
(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)



G 31 Maastrichtski dolg
(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano. Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.
2) Podatki o obsegu v četrtletju t so izraženi kot odstotek vsote BDP v t in v prejšnih treh četrtletjih.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

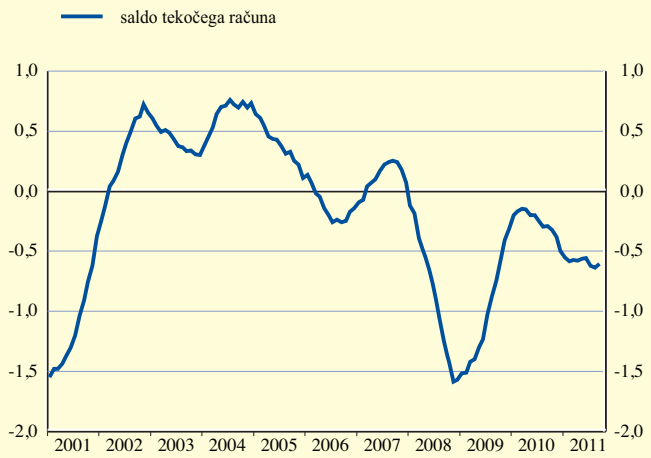
7.1 Povzetek plačilne bilance[1)]

(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-143,5	-21,8	42,1	-66,8	-97,0	10,0	-133,5	121,3	-231,1	261,4	-84,5	178,9	-3,4	12,2
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2010 III	-7,1	5,5	16,1	2,5	-31,2	0,8	-6,3	6,8	-52,2	11,0	6,3	46,8	-5,1	-0,5
IV	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 I	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
II	-20,8	-2,7	17,5	-14,4	-21,2	0,7	-20,1	20,6	-28,5	155,6	3,4	-114,3	4,3	-0,4
III	-11,7	1,0	15,4	-0,1	-28,1	2,6	-9,1	12,2	-6,8	31,5	-3,4	-13,0	3,9	-3,0
2010 sep.	-4,9	3,8	5,5	-2,7	-11,4	-0,6	-5,5	6,3	-8,6	35,4	0,4	-20,5	-0,3	-0,8
okt.	3,9	5,7	3,2	3,9	-8,9	-1,3	2,6	2,0	-8,7	5,2	-0,3	5,9	-0,2	-4,6
nov.	-3,4	-0,8	3,4	0,3	-6,2	0,5	-2,9	13,4	45,4	18,4	3,1	-53,5	0,0	-10,5
dec.	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
feb.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
mar.	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
apr.	-4,9	-3,7	4,0	1,4	-6,6	-0,1	-5,0	-1,8	-30,4	18,7	2,9	1,0	5,9	6,8
maj	-16,1	0,6	5,4	-15,6	-6,4	0,4	-15,7	13,1	-5,9	43,2	-1,5	-19,6	-3,1	2,5
jun.	0,2	0,5	8,1	-0,2	-8,2	0,3	0,6	9,2	7,8	93,7	1,9	-95,7	1,5	-9,8
jul.	-2,0	3,3	5,5	-0,7	-10,2	0,5	-1,6	2,5	0,6	-21,1	-4,6	28,5	-0,9	-0,9
avg.	-7,2	-4,5	4,0	1,1	-7,8	2,2	-5,0	6,8	-0,3	31,9	-0,7	-27,4	3,2	-1,8
sep.	-2,5	2,2	5,9	-0,6	-10,0	0,0	-2,5	2,8	-7,2	20,7	1,9	-14,1	1,6	-0,3
	Skupne 12-mesečne transakcije													
2011 mar.	-59,3	-9,2	50,4	0,0	-100,6	7,0	-52,4	58,0	34,3	335,1	6,7	-313,3	-4,8	-5,6
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2011 mar.	-0,6	-0,1	0,5	0,0	-1,1	0,1	-0,6	0,6	0,4	3,6	0,1	-3,3	-0,1	-0,1

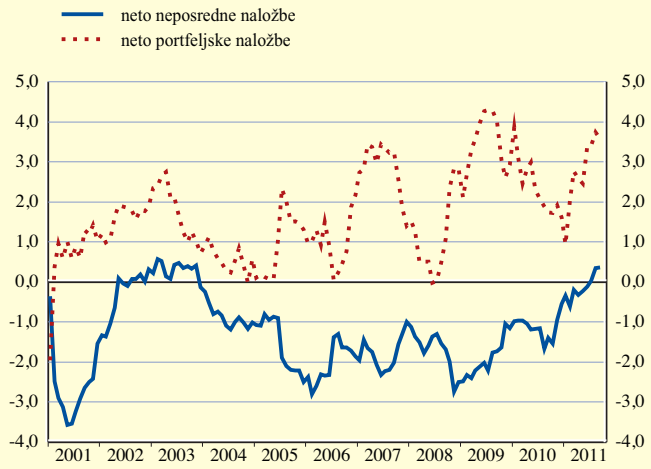
G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(desezonirano; 12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



G33 Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe

(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



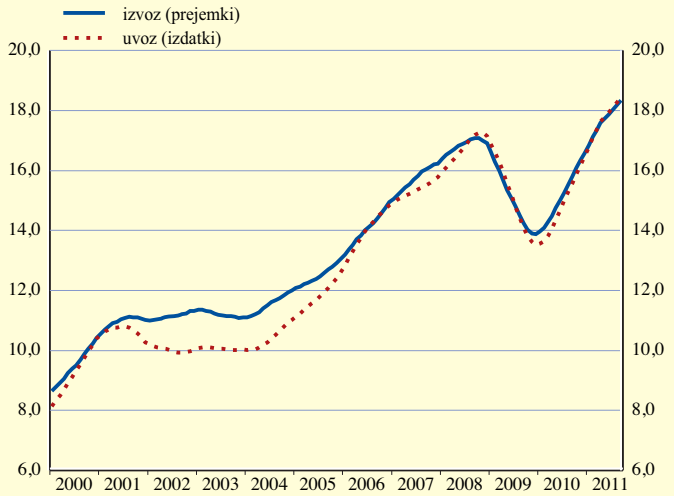
Vir: ECB.
1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

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

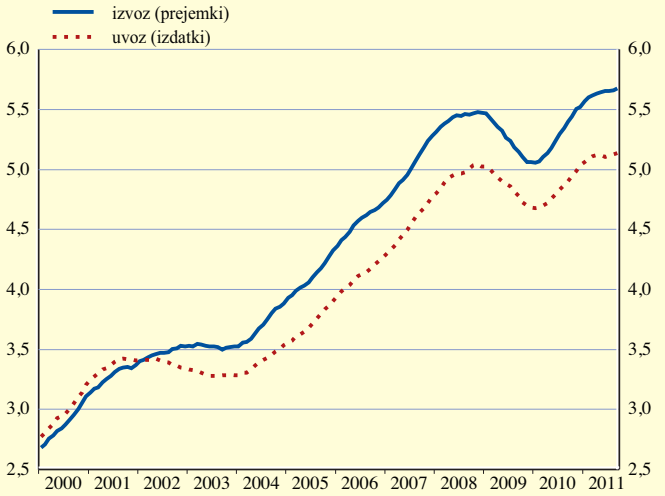
1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	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
2008	2.717,2	2.860,8	-143,5	1.588,5	1.610,4	513,3	471,2	523,6	590,4	91,8	6,9	188,8	21,6	24,7	14,7
2009	2.292,4	2.318,3	-25,9	1.302,5	1.266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2.617,1	2.659,3	-42,2	1.560,0	1.547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2010 III	666,8	674,0	-7,1	402,3	396,8	139,3	123,2	109,7	107,2	15,6	1,7	46,8	5,8	4,6	3,7
IV	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
I	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
II	718,0	738,8	-20,8	438,0	440,6	133,3	115,8	127,1	141,5	19,6	1,6	40,8	5,6	3,8	3,1
III	709,6	721,4	-11,7	441,7	440,7	140,7	125,3	110,5	110,6	16,7	.	44,7	.	5,5	2,9
2011 jul.	236,6	238,7	-2,0	148,1	144,8	47,1	41,6	36,1	36,8	5,3	.	15,6	.	1,4	1,0
avg.	228,1	235,3	-7,2	139,9	144,4	46,4	42,5	35,9	34,7	5,9	.	13,7	.	3,1	1,0
sep.	244,9	247,4	-2,5	153,7	151,6	47,2	41,3	38,6	39,1	5,4	.	15,4	.	0,9	1,0
	Desezonirano														
2011 I	707,4	717,6	-10,2	434,4	435,7	133,6	120,7	116,7	112,6	22,7	.	48,6	.	.	.
II	712,1	725,2	-13,1	436,2	440,8	132,7	118,4	120,5	118,0	22,6	.	48,0	.	.	.
III	714,1	726,3	-12,3	440,7	440,8	133,0	120,7	116,5	117,8	23,9	.	47,0	.	.	.
2011 jul.	235,7	242,5	-6,8	145,9	147,1	43,7	40,1	38,4	39,3	7,6	.	16,0	.	.	.
avg.	238,8	244,7	-5,9	147,9	148,9	44,1	40,3	38,7	39,9	8,1	.	15,6	.	.	.
sep.	239,6	239,1	0,5	146,8	144,9	45,2	40,3	39,5	38,6	8,1	.	15,4	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2011 sep.	2.809,8	2.866,4	-56,5	1.718,0	1.727,7	531,7	481,0	467,9	466,4	92,2	.	191,4	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2011 sep.	30,0	30,6	-0,6	18,3	18,4	5,7	5,1	5,0	5,0	1,0	.	2,0	.	.	.

G34 Blago
(desezonirano; skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP)



G35 Storitve
(desezonirano; skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP)



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
					Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
						Reinvestirani dobički		Reinvestirani dobički								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 II	5,7	3,4	110,2	126,4	50,5	-8,5	35,7	3,6	6,0	4,9	9,3	38,5	24,8	31,0	19,6	16,2
III	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
IV	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 I	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
II	5,8	3,2	121,3	138,4	56,5	8,8	38,1	10,6	6,4	4,8	12,3	46,3	25,2	31,3	20,9	17,8

3. Geografska razčlenitev
(skupne transakcije)

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU									
2010 III do 2011 II	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči račun	2.775,0	916,7	51,1	87,3	424,1	295,6	58,7	53,1	38,3	131,5	39,9	60,3	103,8	208,5	352,9	869,9
Blago	1.685,3	539,3	32,6	57,8	219,4	229,4	0,2	28,3	19,5	106,3	29,9	36,9	76,3	110,8	193,0	544,8
Storitve	531,3	166,9	10,9	14,7	103,9	30,7	6,6	8,4	8,2	17,1	7,4	13,1	17,3	53,6	77,6	161,6
Dohodki	467,6	150,1	6,5	13,1	90,6	31,7	8,3	15,9	9,8	7,5	2,4	9,3	9,6	35,8	75,8	151,4
Dohodki od kapitala	444,1	143,4	6,4	12,9	89,0	31,1	4,0	15,9	9,7	7,5	2,4	9,3	9,5	24,7	74,0	147,7
Tekoči transferji	90,8	60,4	1,2	1,6	10,2	3,7	43,7	0,4	0,8	0,5	0,3	0,9	0,6	8,3	6,5	12,1
Kapitalski račun	20,5	17,2	0,0	0,0	1,2	0,4	15,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,9
	Izdatki															
Tekoči račun	2.829,7	861,0	43,9	84,2	366,3	262,6	104,0	-	31,9	-	-	93,5	-	180,6	364,8	-
Blago	1.690,0	465,8	29,0	50,6	173,8	212,4	0,0	29,5	14,2	215,1	26,8	52,7	121,6	91,0	140,3	533,1
Storitve	480,2	136,9	7,7	12,8	81,9	34,2	0,2	5,1	6,5	13,1	5,7	9,8	10,7	42,4	98,7	151,4
Dohodki	465,0	141,5	6,6	19,2	98,9	11,4	5,4	-	9,3	-	-	30,5	-	39,5	118,8	-
Dohodki od kapitala	450,9	133,4	6,5	19,1	97,4	5,0	5,4	-	9,2	-	-	30,3	-	39,1	117,7	-
Tekoči transferji	194,5	116,7	0,6	1,5	11,7	4,5	98,4	1,5	1,9	3,8	0,7	0,5	0,7	7,8	7,0	53,8
Kapitalski račun	15,3	1,6	0,0	0,1	0,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	10,6
	Neto naložbe															
Tekoči račun	-54,7	55,7	7,2	3,0	57,8	33,0	-45,3	-	6,4	-	-	-33,2	-	27,9	-12,0	-
Blago	-4,7	73,5	3,6	7,2	45,5	17,0	0,2	-1,1	5,3	-108,7	3,1	-15,7	-45,3	19,8	52,8	11,7
Storitve	51,1	30,0	3,2	1,9	22,1	-3,5	6,3	3,3	1,7	4,0	1,7	3,3	6,7	11,2	-21,2	10,2
Dohodki	2,6	8,6	-0,1	-6,2	-8,3	20,2	2,9	-	0,5	-	-	-21,2	-	-3,6	-43,1	-
Dohodki od kapitala	-6,8	10,0	-0,1	-6,2	-8,4	26,0	-1,3	-	0,5	-	-	-21,1	-	-14,4	-43,7	-
Tekoči transferji	-103,7	-56,4	0,6	0,1	-1,5	-0,8	-54,7	-1,2	-1,1	-3,2	-0,5	0,3	-0,1	0,5	-0,5	-41,7
Kapitalski račun	5,2	15,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	15,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,9	-8,7

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		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2007	13.992,8	15.266,8	-1.274,0	155,0	169,1	-14,1	3.726,7	3.221,9	4.631,1	6.538,1	-28,9	5.316,7	5.506,8	347,2
2008	13.377,1	14.961,4	-1.584,3	144,7	161,8	-17,1	3.878,4	3.247,8	3.834,9	5.976,8	-0,5	5.290,0	5.736,7	374,2
2009	13.764,1	15.170,3	-1.406,2	154,1	169,9	-15,7	4.287,2	3.403,0	4.341,3	6.781,9	0,2	4.675,9	4.985,4	459,6
2010 IV	15.234,8	16.461,7	-1.226,9	166,3	179,7	-13,4	4.798,2	3.714,8	4.907,5	7.442,9	-61,6	5.002,9	5.304,0	587,8
2011 I	15.135,4	16.377,3	-1.241,9	163,7	177,1	-13,4	4.801,9	3.739,5	4.811,3	7.469,7	-31,6	4.977,1	5.168,1	576,6
II	15.241,6	16.591,9	-1.350,3	163,6	178,1	-14,5	4.861,2	3.765,7	4.768,0	7.681,2	-49,1	5.080,6	5.144,9	581,0
	Spremembe salda													
2007	1.608,0	1.858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1.470,7	1.291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 I	-99,5	-84,5	-15,0	-4,3	-3,7	-0,7	3,8	24,6	-96,2	26,8	29,9	-25,8	-135,9	-11,2
II	106,2	214,6	-108,4	4,5	9,1	-4,6	59,3	26,2	-43,4	211,5	-17,5	103,4	-23,2	4,4
	Transakcije													
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-128,9	-114,9	-14,0	-1,4	-1,3	-0,2	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	5,3	5,8	-0,5	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011 I	217,2	233,0	-15,7	9,5	10,2	-0,7	89,3	79,5	27,1	155,6	2,2	86,9	-2,2	11,6
II	203,9	224,4	-20,6	8,7	9,5	-0,9	59,5	31,0	33,5	189,1	-3,4	118,7	4,4	-4,3
III	58,3	70,5	-12,2	2,5	3,0	-0,5	24,6	17,8	-83,2	-51,7	3,4	117,4	104,4	-3,9
2011 maj	143,8	156,9	-13,1	.	.	.	7,0	1,1	35,0	78,1	1,5	97,3	77,7	3,1
jun.	-99,3	-90,1	-9,2	.	.	.	-0,2	7,6	-19,3	74,4	-1,9	-76,4	-172,1	-1,5
jul.	-6,6	-4,1	-2,5	.	.	.	12,2	12,9	-5,6	-26,7	4,6	-18,7	9,7	0,9
avg.	40,0	46,8	-6,8	.	.	.	-6,0	-6,3	-65,9	-34,0	0,7	114,4	87,0	-3,2
sep.	25,0	27,8	-2,8	.	.	.	18,4	11,2	-11,6	9,0	-1,9	21,7	7,6	-1,6
	Ostale spremembe													
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
	Spremembe zaradi tečajnih sprememb													
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
	Spremembe zaradi drugih prilagoditev													
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
	Stopnja rasti salda													
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 I	3,4	3,4	-	.	.	.	4,5	5,3	2,6	5,3	.	3,4	-0,4	2,9
II	3,8	3,8	-	.	.	.	3,8	4,6	3,1	6,4	.	4,9	-0,3	2,4
III	3,5	3,6	.	.	.	.	3,2	5,2	0,5	4,9	.	7,1	0,7	0,8

Vir: ECB.

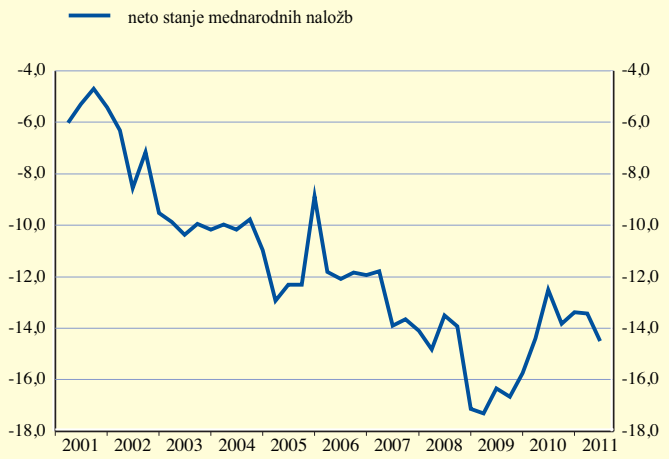
1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

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

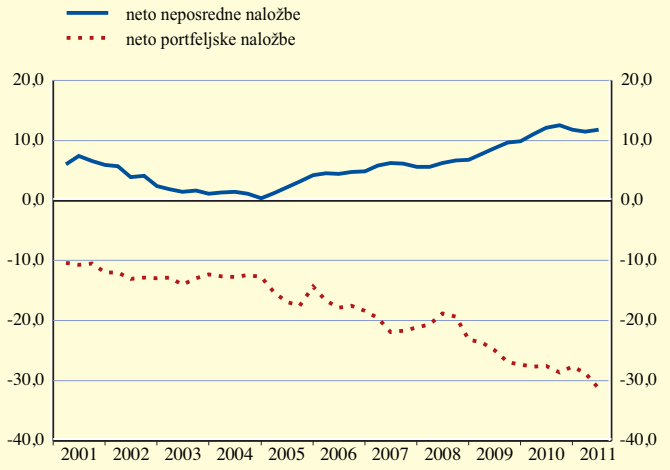
2. Neposredne naložbe

	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)													
2009	4.287,2	3.305,5	236,2	3.069,3	981,7	14,8	966,9	3.403,0	2.501,9	74,2	2.427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4.798,2	3.667,1	277,9	3.389,2	1.131,1	17,8	1.113,3	3.714,8	2.820,2	83,2	2.737,0	894,6	12,7	881,9
2011 I	4.801,9	3.680,2	273,8	3.406,4	1.121,7	17,1	1.104,6	3.739,5	2.853,3	84,4	2.768,9	886,2	11,1	875,1
II	4.861,2	3.732,0	281,1	3.450,9	1.129,2	14,5	1.114,7	3.765,7	2.875,9	85,1	2.790,8	889,8	9,5	880,3
	Transakcije													
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 I	89,3	77,8	3,8	74,0	11,6	0,1	11,5	79,5	69,6	0,8	68,8	9,9	-1,5	11,4
II	59,5	55,4	8,9	46,4	4,1	-2,6	6,7	31,0	26,8	1,6	25,2	4,2	-1,5	5,7
III	24,6	11,3	1,6	9,7	13,3	-1,7	15,0	17,8	31,7	1,5	30,2	-13,9	0,2	-14,2
2011 maj	7,0	0,1	0,4	-0,3	6,9	0,4	6,5	1,1	3,2	0,7	2,5	-2,1	0,0	-2,0
jun.	-0,2	8,2	3,7	4,5	-8,3	-3,7	-4,6	7,6	6,8	0,5	6,3	0,8	-1,0	1,8
jul.	12,2	10,3	0,0	10,3	1,9	-1,6	3,5	12,9	16,4	0,8	15,6	-3,6	-0,2	-3,4
avg.	-6,0	-7,1	1,3	-8,3	1,1	0,1	0,9	-6,3	7,8	0,2	7,6	-14,1	0,1	-14,1
sep.	18,4	8,0	0,2	7,8	10,3	-0,2	10,6	11,2	7,5	0,5	7,0	3,7	0,3	3,4
	Stopnje rasti													
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 I	4,5	2,9	2,1	3,0	9,9	6,4	10,0	5,3	6,3	8,7	6,2	2,0	-48,1	3,1
II	3,8	3,5	5,4	3,3	4,8	-12,7	5,1	4,6	5,1	8,0	5,0	3,1	-47,9	4,1
III	3,2	2,6	5,4	2,3	5,4	-24,0	5,9	5,2	4,9	6,9	4,9	6,1	-46,4	7,2

G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja
(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja
(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



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	
				Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2009	4.341,3	1.514,5	80,8	3,4	1.433,6	36,6	2.426,6	924,6	17,1	1.502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4.907,5	1.914,2	93,8	3,6	1.820,5	47,6	2.588,8	810,7	15,6	1.778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 I	4.811,3	1.858,4	89,8	3,1	1.768,6	44,8	2.537,2	772,0	17,1	1.765,2	95,9	415,8	323,9	40,0	91,8	0,9
II	4.768,0	1.835,0	94,8	3,5	1.740,2	41,6	2.561,6	762,2	17,7	1.799,4	93,4	371,3	278,1	45,7	93,2	0,4
	Transakcije															
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9
2011 I	27,1	-1,0	0,0	-0,4	-1,0	-1,8	5,3	-12,7	1,7	18,0	0,4	22,8	16,8	1,5	6,1	0,7
II	33,5	17,0	3,2	0,1	13,9	-2,3	29,4	-4,4	0,4	33,9	-0,8	-13,0	-12,4	4,8	-0,6	-0,5
III	-83,2	-48,7	-10,0	-0,1	-38,7	.	-50,3	-37,7	-1,4	-12,6	.	15,8	18,4	4,9	-2,6	.
2011 maj	35,0	4,6	3,4	0,0	1,2	.	20,0	7,3	-0,2	12,7	.	10,3	3,9	4,5	6,4	.
jun.	-19,3	1,4	-4,3	0,0	5,7	.	4,4	-9,5	0,4	13,8	.	-25,0	-9,6	3,0	-15,5	.
jul.	-5,6	1,6	1,3	0,0	0,3	.	-4,8	-9,2	0,2	4,5	.	-2,5	-6,7	-3,9	4,2	.
avg.	-65,9	-38,9	-10,3	0,0	-28,5	.	-24,9	-17,4	-1,4	-7,5	.	-2,2	-2,8	8,3	0,7	.
sep.	-11,6	-11,5	-1,0	0,0	-10,4	.	-20,6	-11,1	-0,2	-9,5	.	20,4	27,9	0,6	-7,5	.
	Stopnje rasti															
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 I	2,6	2,6	1,7	-16,4	2,6	-3,2	2,9	-14,0	2,5	12,4	131,9	0,8	-6,5	-10,2	34,8	65,6
II	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,3	-14,1	3,7	-12,4	9,7	12,3	126,5	-0,8	-4,4	9,2	13,7	93,4
III	0,5	0,5	-4,0	-10,5	0,8	.	-0,6	-17,0	1,5	8,0	.	7,9	4,2	3,7	24,5	.

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	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2009	6.781,9	2.781,9	686,2	2.095,7	3.493,1	1.093,2	2.399,9	1.481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7.442,9	3.150,7	658,0	2.492,7	3.823,0	1.165,4	2.657,5	1.680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 I	7.469,7	3.206,3	651,6	2.554,8	3.760,6	1.113,4	2.647,2	1.698,3	502,8	109,0	393,7	360,0
II	7.681,2	3.127,4	636,2	2.491,3	4.010,3	1.169,6	2.840,7	1.827,9	543,4	140,1	403,3	354,9
	Transakcije											
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8
2011 I	155,6	88,2	6,9	81,4	22,1	28,8	-6,8	31,7	45,4	35,4	10,0	20,8
II	189,1	-12,3	-5,3	-7,0	174,8	46,0	128,9	98,3	26,5	21,9	4,6	-1,3
III	-51,7	-16,9	5,4	-22,3	-39,1	12,6	-51,7	.	4,3	2,8	1,4	.
2011 maj	78,1	-14,3	-3,3	-11,0	63,4	14,6	48,8	.	29,1	13,0	16,0	.
jun.	74,4	1,8	-5,8	7,6	67,8	24,8	43,0	.	4,9	0,9	3,9	.
jul.	-26,7	8,6	-15,8	24,4	-30,7	2,3	-33,0	.	-4,6	-4,0	-0,6	.
avg.	-34,0	-19,7	19,4	-39,1	-5,6	5,9	-11,5	.	-8,6	-1,0	-7,6	.
sep.	9,0	-5,7	1,9	-7,6	-2,8	4,4	-7,1	.	17,5	7,8	9,7	.
	Stopnje rasti											
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7
2011 I	5,3	7,1	1,1	8,9	3,4	5,9	2,3	8,6	9,0	68,9	-1,5	0,9
II	6,4	6,1	1,5	7,5	5,5	10,1	3,5	7,5	16,7	151,2	-1,8	2,9
III	4,9	3,5	0,0	4,5	5,4	10,2	3,4	.	10,5	77,3	-2,0	.

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		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2009	4.675,9	30,2	29,8	0,4	2.834,7	2.804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1.688,9	201,4	1.344,7	402,6
2010	5.002,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1.831,8	214,4	1.468,5	428,6
2011 I	4.977,1	35,3	35,1	0,2	2.963,5	2.923,3	40,2	153,1	7,5	104,7	16,8	1.825,3	223,8	1.449,8	434,7
II	5.080,6	40,4	40,2	0,2	3.043,7	2.994,0	49,7	147,4	7,5	99,5	19,2	1.849,1	224,4	1.480,1	443,6
	Transakcije														
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 I	86,9	3,6	3,6	0,0	63,3	55,2	8,1	-7,8	-0,1	-8,2	-4,2	27,8	11,2	-0,7	2,6
II	118,7	4,6	4,6	0,0	61,3	54,7	6,6	1,0	0,0	0,6	2,4	51,8	0,6	49,5	22,6
III	117,4	-2,9	.	.	88,5	.	.	-6,5	.	.	-1,6	38,4	.	.	15,1
2011 maj	97,3	-1,5	.	.	65,5	.	.	-1,9	.	.	-0,2	35,2	.	.	10,5
jun.	-76,4	0,6	.	.	-87,4	.	.	1,4	.	.	2,7	9,1	.	.	4,9
jul.	-18,7	-0,1	.	.	-19,5	.	.	-5,4	.	.	-1,7	6,2	.	.	4,3
avg.	114,4	0,5	.	.	103,8	.	.	-3,6	.	.	-3,0	13,8	.	.	0,0
sep.	21,7	-3,3	.	.	4,2	.	.	2,5	.	.	3,1	18,4	.	.	10,9
	Stopnje rasti														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 I	3,4	26,3	27,3	-10,9	0,5	0,1	44,7	32,3	-3,3	53,5	36,0	5,9	10,7	4,8	10,0
II	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,8	18,2	-3,2	27,6	3,6	6,6	6,7	6,3	14,9
III	7,1	45,1	.	.	6,2	.	.	16,3	.	.	8,5	7,3	.	.	14,2

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	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2009	4.985,4	251,7	251,3	0,4	3.399,7	3.360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1.248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5.304,0	268,8	265,7	3,1	3.508,6	3.462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1.372,8	200,8	1.016,2	155,8
2011 I	5.168,1	272,3	271,8	0,5	3.365,9	3.310,5	55,4	174,1	0,0	168,6	5,4	1.355,8	207,5	984,5	163,8
II	5.144,9	277,7	274,9	2,8	3.326,5	3.270,6	55,9	186,2	0,0	180,9	5,3	1.354,5	207,2	990,5	156,8
	Transakcije														
2008	179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009	-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010	115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011 I	-2,2	9,6	12,1	-2,6	-62,9	-73,7	10,8	27,1	0,0	28,3	-1,2	24,0	6,3	-0,4	18,0
II	4,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,2	0,0	12,3	-0,1	2,8	-0,2	0,1	2,9
III	104,4	29,9	.	.	7,3	.	.	23,5	.	.	.	43,7	.	.	.
2011 maj	77,7	5,4	.	.	54,7	.	.	11,1	.	.	.	6,6	.	.	.
jun.	-172,1	1,3	.	.	-168,4	.	.	3,2	.	.	.	-8,2	.	.	.
jul.	9,7	14,2	.	.	-24,3	.	.	6,9	.	.	.	13,0	.	.	.
avg.	87,0	7,1	.	.	53,0	.	.	-2,5	.	.	.	29,4	.	.	.
sep.	7,6	8,6	.	.	-21,4	.	.	19,0	.	.	.	1,3	.	.	.
	Stopnje rasti														
2009	-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 I	-0,4	9,4	9,6	.	-4,9	-5,3	26,8	99,8	.	106,7	-2,7	3,5	14,2	-0,2	14,6
II	-0,3	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	93,6	.	101,8	-18,8	4,0	8,6	0,8	19,5
III	0,7	25,9	.	.	-4,8	.	.	102,6	.	.	.	2,5	.	.	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve[1)]

	Rezerve														Zaznamek		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	Imetja SDR	Devize								Druge terjatve	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti	Dodelitve SDR
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti				
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 IV	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 I	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
II	580,8	361,4	346,989	50,4	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
2011 sep.	646,7	416,3	346,990	52,9	26,0	151,4	5,5	11,2	135,2	-	-	-	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
okt.	651,7	426,6	346,844	51,8	25,6	147,7	5,1	8,7	133,8	-	-	-	0,0	0,0	30,4	-22,7	53,4
	Transakcije																
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,3	0,0	-	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	-	-	-
2011 I	11,6	0,0	-	-1,2	6,7	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
II	-4,3	0,0	-	-0,2	0,9	-5,1	-0,5	-5,4	0,9	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,0	-	-	-
III	-3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 I	2,9	0,0	-	-1,9	77,7	5,3	-44,7	68,6	4,0	-4,3	12,0	-27,9	-	-	-	-	-
II	2,4	0,0	-	-2,4	49,8	4,6	-36,6	5,3	7,4	1,9	12,4	-15,3	-	-	-	-	-
III	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)			
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	MFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2007	9.991,0	5.144,6	240,5	2.996,3	172,6	189,6	1.247,3	1.235,4	202,1	5.228,6	2.077,6
2008	10.914,5	5.340,8	398,1	3.377,9	184,1	211,8	1.401,7	1.747,0	482,7	5.006,5	2.276,5
2009	10.391,3	4.622,0	506,9	3.493,1	177,8	185,6	1.405,9	1.975,7	251,7	4.559,1	2.198,9
2010 IV	11.016,4	4.891,7	469,2	3.823,0	200,8	211,5	1.420,2	2.186,8	268,8	4.751,3	2.389,4
2011 I	10.855,2	4.735,4	502,8	3.760,6	207,6	225,1	1.423,7	2.232,3	272,3	4.588,4	2.338,5
II	11.126,4	4.716,9	543,4	4.010,3	207,3	220,8	1.427,7	2.369,0	277,7	4.636,2	2.415,7
	Saldo kot % BDP										
2007	110,6	56,9	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6
2010 IV	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 I	117,5	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3
II	119,6	50,7	5,8	43,1	2,2	2,4	15,3	25,5	3,0	49,8	26,0

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja v skladu s pristopom, ki se uporablja pri rezervah Eurosistema. Več informacij je v splošnih opombah.

7.3 Finančni račun

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

9. Geografska razčlenitev

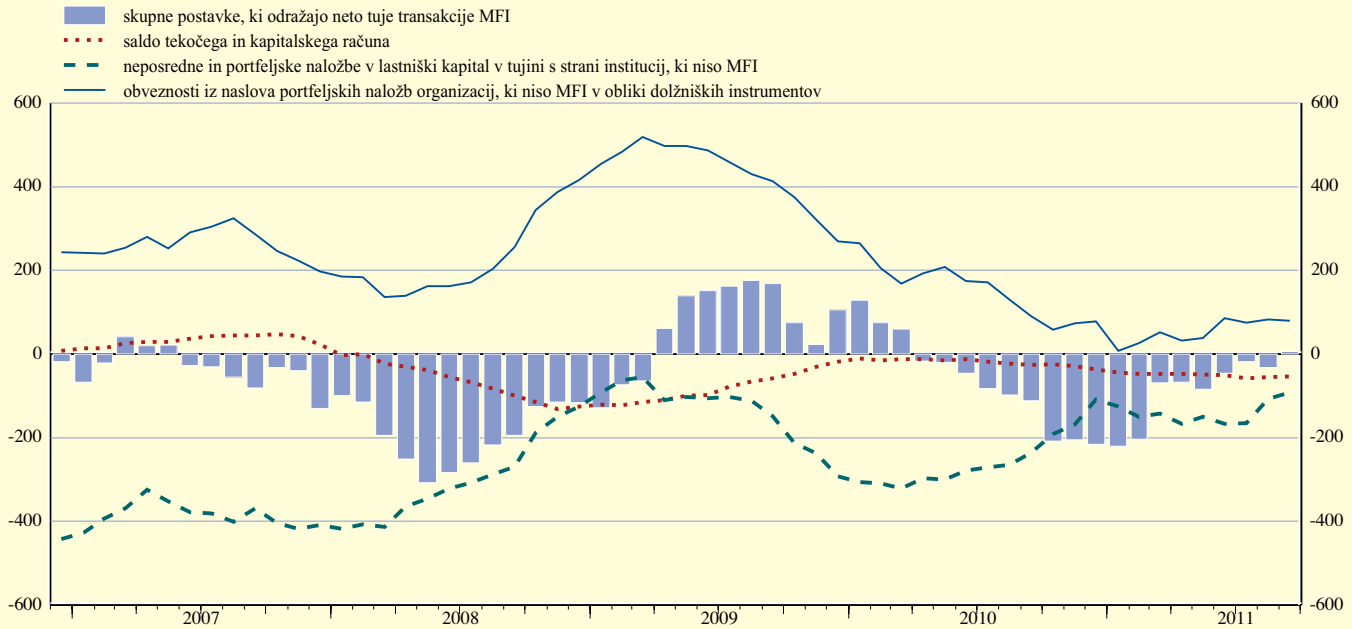
	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteri-torialna finančna središča	Medna-rodne organi-zacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	1.083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
V tujino	4.798,2	1.490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1.037,9
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.667,1	1.114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Drug kapital	1.131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
V euroobmočje	3.714,8	1.374,0	32,5	148,4	1.165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.820,2	1.121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Drug kapital	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Portfeljske naložbe	4.907,5	1.550,5	84,0	189,3	1.054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1.557,4	460,8	30,8	799,6
Lastniški kapital	1.914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Dolžniški instrumenti	2.993,3	1.171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Obveznice in zadolžnice	2.588,8	1.031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Instrumenti denarnega trga	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Druge naložbe	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Terjatve	5.002,9	2.295,1	112,6	96,9	1.869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Širše opredeljena država	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFI	3.004,9	1.576,0	90,7	52,9	1.268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Drugi sektorji	1.831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Obveznosti	5.304,0	2.536,1	57,9	95,4	2.071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Širše opredeljena država	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFI	3.777,4	1.855,6	45,5	63,8	1.555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Drugi sektorji	1.372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2010 III do 2011 II	Transakcije														
Neposredne naložbe	11,1	22,6	0,6	-8,6	15,7	14,9	0,0	-29,0	6,7	1,6	-24,9	-15,3	8,0	-0,1	41,5
V tujino	179,9	47,7	1,6	2,1	25,2	18,7	0,0	1,8	6,6	1,4	-3,2	21,3	26,8	0,0	77,4
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	127,3	38,3	1,7	3,5	14,6	18,5	0,0	1,9	3,7	2,1	-4,8	20,1	7,0	0,0	59,0
Drug kapital	52,6	9,4	0,0	-1,4	10,6	0,2	0,0	0,0	2,9	-0,6	1,6	1,3	19,7	0,0	18,4
V euroobmočje	168,9	25,1	1,0	10,7	9,5	3,8	0,0	30,9	-0,1	-0,1	21,7	36,6	18,8	0,1	36,0
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	142,2	34,2	-0,2	8,1	26,1	0,2	0,0	31,7	0,4	0,4	1,3	29,1	17,5	0,0	27,6
Drug kapital	26,6	-9,2	1,2	2,6	-16,5	3,6	0,0	-0,8	-0,5	-0,6	20,4	7,5	1,3	0,1	8,4
Portfeljske naložbe	148,8	31,3	-2,8	16,8	-0,7	6,0	11,9	-2,5	12,1	3,3	1,3	48,9	-24,8	0,6	78,6
Lastniški kapital	58,4	12,7	0,7	4,7	6,5	0,8	0,1	5,4	11,3	1,2	-3,3	20,2	-7,2	-0,4	18,5
Dolžniški instrumenti	90,3	18,5	-3,5	12,1	-7,2	5,3	11,9	-8,0	0,8	2,1	4,7	28,7	-17,6	1,0	60,1
Obveznice in zadolžnice	94,1	42,1	-1,9	12,4	14,7	4,9	12,0	-9,0	0,7	0,8	3,3	20,2	-19,8	1,2	54,5
Instrumenti denarnega trga	-3,7	-23,5	-1,6	-0,3	-21,9	0,4	-0,1	1,0	0,0	1,2	1,4	8,6	2,2	-0,2	5,6
Druge naložbe	253,4	148,4	1,3	8,7	168,8	2,4	-32,7	-1,0	1,8	4,2	44,0	-4,7	126,0	-43,7	-21,6
Terjatve	242,2	119,0	1,6	20,4	89,8	6,3	0,9	-0,2	9,3	15,0	13,9	20,6	49,4	-11,1	26,4
Širše opredeljena država	24,1	9,7	0,8	0,9	6,8	1,4	-0,3	1,0	0,0	2,3	0,7	7,4	0,4	0,8	1,9
MFI	98,6	30,9	-1,8	13,7	15,0	4,0	-0,1	-1,8	7,9	11,4	0,1	9,4	38,7	-11,9	14,1
Drugi sektorji	119,5	78,5	2,6	5,8	68,0	0,9	1,3	0,6	1,4	1,3	13,1	3,8	10,3	0,1	10,5
Obveznosti	-11,2	-29,3	0,3	11,8	-79,0	3,9	33,7	0,8	7,4	10,8	-30,1	25,3	-76,6	32,6	48,0
Širše opredeljena država	90,1	51,9	0,0	0,0	32,6	0,0	19,3	0,0	0,0	-0,2	-0,9	16,2	1,2	22,7	-0,7
MFI	-157,0	-110,9	0,4	5,2	-125,5	1,8	7,3	-2,0	4,6	12,0	-35,7	20,8	-79,4	9,9	23,6
Drugi sektorji	55,7	29,7	0,0	6,5	13,9	2,1	7,1	2,7	2,9	-1,0	6,5	-11,8	1,6	0,0	25,1

Vir: ECB.

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

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije MFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-116,9	-125,2	-327,9	112,0	59,2	-11,0	-186,9	416,4	-53,1	73,5	-84,4	10,6
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2010 III	-59,5	-6,4	-49,0	-3,8	-3,8	-44,6	41,0	-43,9	-23,2	68,6	6,3	-0,6
IV	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 I	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
II	2,1	-20,1	-53,2	30,8	-13,9	-33,2	-7,0	133,4	-52,8	15,0	3,4	-0,4
III	-7,6	-9,1	-24,8	16,0	38,7	15,2	-22,3	-50,2	-31,9	67,2	-3,4	-3,0
2010 sep.	-26,0	-5,5	-12,3	3,7	-4,1	-15,6	15,1	6,6	-27,7	14,2	0,3	-0,8
okt.	-84,2	2,5	5,2	-16,2	-17,2	-87,7	44,7	7,3	-26,8	9,2	-0,2	-4,9
nov.	-7,0	-3,0	7,8	39,5	-9,4	-23,4	-15,1	30,4	-23,3	-2,9	3,1	-10,6
dec.	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011 jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
feb.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
mar.	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
apr.	-31,3	-5,0	-47,1	22,3	-6,9	-15,7	-3,6	21,7	-9,0	2,4	2,9	6,8
maj	-2,4	-15,7	-6,2	0,5	-1,2	-19,1	-11,0	64,8	-33,3	17,7	-1,5	2,5
jun.	35,8	0,6	0,1	8,1	-5,7	1,6	7,6	46,9	-10,5	-5,0	1,9	-9,8
jul	-7,9	-1,6	-13,8	12,2	-0,3	-8,6	24,4	-33,7	-0,9	19,9	-4,6	-0,9
avg.	-12,7	-5,0	7,4	-6,6	28,5	6,8	-39,1	-19,1	-10,2	27,0	-0,7	-1,8
sep.	13,0	-2,5	-18,4	10,4	10,4	17,0	-7,6	2,5	-20,8	20,4	1,9	-0,3
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2011 sep.	6,5	-52,8	-143,2	190,2	-11,8	-155,2	106,7	79,0	-151,6	144,5	6,7	-5,8

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI[1)]
(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov[1)]

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			Skupaj				Zaznamek:	Skupaj				Zaznamek:	
	Izvoz	Uvoz		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-18,0	-21,8	1.279,7	628,0	264,3	355,3	1.063,2	1.266,8	734,4	193,9	316,8	841,0	182,1
2010	20,0	22,5	1.531,8	764,8	311,3	419,8	1.268,5	1.546,0	945,7	229,9	348,1	1.017,0	247,3
2010 IV	22,2	25,6	404,0	201,6	84,2	109,5	332,8	407,1	253,6	59,2	89,5	265,6	66,4
2011 I	21,7	24,2	427,2	214,5	86,1	116,1	350,3	435,3	275,9	59,6	91,7	277,2	74,2
II	13,0	12,8	429,2	215,7	86,7	116,3	350,5	435,6	279,7	58,3	89,8	274,8	77,1
III	9,4	8,9	436,4	217,7	87,1	119,5	357,8	438,6	278,5	58,5	92,6	274,8	.
2011 apr.	14,6	17,8	144,4	72,3	28,3	39,4	116,0	146,9	94,5	20,2	29,7	91,7	26,9
maj	22,4	17,8	146,2	73,2	30,3	40,1	121,2	147,4	94,4	19,5	30,5	93,8	25,3
jun.	3,4	3,7	138,7	70,2	28,1	36,8	113,2	141,4	90,8	18,6	29,6	89,3	24,8
jul.	5,2	7,4	142,1	71,4	28,1	38,2	115,9	145,2	93,0	19,3	29,9	90,8	27,3
avg.	13,8	11,7	147,9	73,6	29,8	40,5	123,0	149,1	94,6	20,0	31,1	95,2	26,3
sep.	9,7	7,9	146,4	72,6	29,3	40,9	119,0	144,3	90,9	19,2	31,7	88,9	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-16,5	-13,7	119,5	114,8	119,0	128,0	116,0	109,7	101,0	115,7	136,3	111,0	101,7
2010	14,8	10,7	136,6	132,3	138,4	143,5	133,9	120,7	112,9	131,2	143,1	127,7	100,7
2010 III	16,0	12,7	139,8	134,8	143,7	145,5	137,4	122,2	114,0	134,1	143,9	130,6	101,4
IV	15,1	10,3	142,5	137,3	149,4	148,0	139,3	123,6	116,3	134,5	145,0	131,7	102,7
2011 I	13,5	7,9	146,1	141,2	149,8	152,5	143,2	125,0	117,9	132,6	144,8	133,6	96,8
II	8,2	2,8	146,8	140,6	152,0	154,2	143,9	123,8	116,3	132,9	143,4	134,0	92,4
2011 mar.	8,9	1,5	147,4	142,9	154,0	154,7	145,5	124,0	116,9	129,2	146,5	135,2	95,6
apr.	8,1	5,0	147,8	141,0	149,7	156,1	142,8	124,5	116,9	138,7	142,6	134,2	95,1
maj	17,3	8,1	150,2	143,4	159,3	159,6	149,2	126,8	119,0	134,8	147,2	138,4	90,7
jun.	0,2	-4,3	142,3	137,4	146,8	147,0	139,5	120,0	113,1	125,3	140,4	129,6	91,2
jul.	1,6	1,1	144,8	139,1	146,7	150,1	141,6	124,2	117,1	133,3	140,9	132,5	100,6
avg.	9,1	3,9	150,4	142,8	155,3	158,8	150,2	126,0	117,7	136,7	144,1	137,6	96,4

2. Cene[2)]

(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.)						
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti				Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	
% skupnih cen	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,1	-8,7	-4,8	1,8	1,0	-28,3	-2,6
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	109,8	9,8	9,7	1,4	2,9	27,5	5,8
2011 I	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,3	12,2	11,3	0,7	6,0	31,8	7,0
II	110,2	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,8	7,5	3,9	-3,0	3,2	27,8	2,0
III	110,5	4,0	5,0	0,9	1,8	25,5	3,9	118,8	7,1	2,5	-3,5	2,7	28,4	1,5
2011 maj	110,2	4,0	5,9	0,8	1,6	22,1	3,9	118,5	7,1	2,4	-3,0	3,0	28,3	1,2
jun.	110,1	3,4	5,1	0,6	1,2	18,8	3,3	117,8	5,9	2,6	-4,2	2,0	24,8	0,7
jul.	110,5	4,0	5,3	0,8	1,7	25,9	4,0	119,0	7,5	3,6	-4,0	2,7	29,5	1,5
avg.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,1	6,2	2,0	-3,4	2,4	25,5	1,3
sep.	110,6	4,0	4,8	1,1	1,9	27,2	4,0	119,2	7,4	2,0	-3,0	3,2	30,2	1,6
okt.	110,4	4,1	4,4	1,7	2,5	24,4	4,0	121,6	10,0	3,2	-0,5	4,7	29,9	3,7

Vir: Eurostat.

1) Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.

2) 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 ti deflatorji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.

3) 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	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države						Kitajska	Japonska			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2009	1.279,7	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,8	34,8	152,4	284,4	68,9	28,6	92,0	54,3	29,4
2010	1.531,8	30,1	52,5	194,1	208,3	63,4	92,7	47,4	180,6	355,9	94,8	34,6	104,9	73,4	17,7
2010 II	378,9	7,3	13,2	47,9	51,0	15,4	22,8	11,5	45,2	88,7	23,6	8,7	25,7	18,6	4,8
III	397,0	7,6	13,4	50,0	53,9	17,2	23,9	12,2	47,7	92,0	23,9	8,9	26,8	19,0	3,9
IV	404,0	8,1	14,0	50,1	55,9	17,2	24,7	13,2	46,2	93,5	25,6	9,0	27,5	19,2	3,9
2011 I	427,2	8,0	15,0	53,2	59,0	18,7	25,8	15,3	50,0	99,4	28,9	9,3	28,1	20,2	0,4
II	429,2	8,2	15,4	52,1	60,3	20,1	26,5	14,3	48,1	98,4	27,3	9,5	27,0	21,0	3,5
III	436,4	.	.	.	.	20,9	28,6	13,6	48,2	101,3	28,5	10,1	27,7	21,2	.
2011 apr.	144,4	2,7	5,0	17,0	19,7	6,5	9,0	4,9	16,2	32,4	8,9	3,2	9,2	7,0	3,4
maj	146,2	2,8	5,3	18,0	20,5	7,1	9,3	4,8	16,3	33,9	9,5	3,2	9,1	7,4	-0,5
jun.	138,7	2,7	5,0	17,1	20,0	6,5	8,2	4,5	15,5	32,1	8,9	3,1	8,7	6,6	0,5
jul.	142,1	2,7	5,2	17,2	19,9	6,6	8,5	4,5	15,5	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,8
avg.	147,9	2,8	5,3	18,3	20,9	7,1	10,0	4,5	17,0	34,4	9,8	3,5	9,2	7,3	-0,5
sep.	146,4	.	.	.	.	7,2	10,0	4,5	15,7	33,9	9,5	3,4	9,5	7,0	.
	% delež od skupnega izvoza														
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,0	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,9	4,8	1,2
	Uvoz (c.i.f.)														
2009	1.266,8	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,4	26,5	116,2	380,2	157,7	43,9	94,8	59,5	-25,3
2010	1.546,0	27,2	47,3	146,9	194,9	112,7	73,5	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-49,8
2010 II	385,2	6,7	11,9	36,3	48,2	28,5	19,5	7,6	32,0	125,0	53,0	13,1	29,9	18,2	-14,8
III	401,2	6,9	12,5	37,6	50,0	28,2	18,8	7,8	34,3	130,5	55,7	13,2	29,7	19,5	-10,5
IV	407,1	7,0	12,6	38,4	52,2	30,2	18,3	8,3	34,2	128,4	54,1	13,1	32,6	20,9	-14,4
2011 I	435,3	7,3	13,2	41,7	55,5	34,7	19,4	9,0	35,4	135,7	54,8	13,7	35,7	21,4	-17,3
II	435,6	7,5	13,3	41,4	56,2	34,6	20,0	8,9	34,0	138,4	55,9	12,7	30,9	21,9	-15,0
III	438,6	.	.	.	.	31,8	22,2	8,5	34,1	137,0	54,2	13,3	30,9	23,4	.
2011 apr.	146,9	2,4	4,3	13,9	18,5	12,1	6,6	3,0	11,6	46,7	18,7	4,4	10,3	7,3	-5,0
maj	147,4	2,7	4,7	13,9	19,0	12,6	6,8	3,0	11,4	46,4	18,8	4,2	9,8	7,5	-5,9
jun.	141,4	2,4	4,3	13,6	18,6	9,8	6,7	2,9	11,0	45,4	18,5	4,1	10,8	7,1	-4,1
jul.	145,2	2,4	4,5	14,1	18,7	11,8	6,7	2,9	11,0	46,4	18,1	4,5	9,7	7,7	-5,3
avg.	149,1	2,4	4,7	14,1	19,1	9,7	8,0	2,9	11,5	46,7	18,9	4,5	10,9	8,1	-1,7
sep.	144,3	.	.	.	.	10,4	7,5	2,8	11,6	43,8	17,2	4,3	10,4	7,6	.
	% delež od skupnega uvoza														
2010	100,0	1,8	3,1	9,5	12,6	7,3	4,8	2,0	8,4	32,0	13,5	3,3	7,7	4,9	-3,2
	Saldo														
2009	13,0	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,3	8,3	36,2	-95,8	-88,8	-15,2	-2,8	-5,2	54,7
2010	-14,2	2,9	5,2	47,2	13,4	-49,3	19,2	16,5	50,8	-138,7	-113,8	-16,8	-14,4	-1,8	67,5
2010 II	-6,4	0,6	1,3	11,5	2,8	-13,1	3,3	3,9	13,2	-36,3	-29,5	-4,4	-4,2	0,4	19,6
III	-4,2	0,7	0,9	12,5	4,0	-11,0	5,1	4,4	13,4	-38,5	-31,7	-4,4	-2,8	-0,5	14,3
IV	-3,1	1,2	1,5	11,7	3,6	-13,0	6,4	4,9	12,1	-34,9	-28,6	-4,1	-5,1	-1,8	18,3
2011 I	-8,1	0,8	1,8	11,5	3,5	-16,0	6,4	6,4	14,5	-36,2	-25,9	-4,4	-7,6	-1,3	17,7
II	-6,3	0,7	2,1	10,7	4,1	-14,4	6,5	5,4	14,0	-40,0	-28,6	-3,2	-3,9	-0,9	18,5
III	-2,2	.	.	.	.	-10,9	6,3	5,0	14,1	-35,7	-25,7	-3,1	-3,2	-2,2	.
2011 apr.	-2,5	0,4	0,7	3,1	1,2	-5,7	2,4	1,9	4,6	-14,2	-9,8	-1,2	-1,1	-0,3	8,4
maj	-1,2	0,1	0,6	4,1	1,5	-5,5	2,6	1,9	4,9	-12,4	-9,2	-1,0	-0,7	-0,1	5,4
jun.	-2,7	0,3	0,7	3,5	1,4	-3,3	1,5	1,6	4,5	-13,4	-9,6	-1,0	-2,0	-0,5	4,7
jul.	-3,1	0,3	0,7	3,1	1,2	-5,1	1,8	1,7	4,5	-13,4	-9,0	-1,2	-0,7	-0,7	7,1
avg.	-1,2	0,3	0,6	4,2	1,8	-2,7	2,0	1,6	5,5	-12,3	-9,1	-1,1	-1,6	-0,8	1,2
sep.	2,1	.	.	.	.	-3,2	2,5	1,7	4,1	-9,9	-7,6	-0,9	-0,8	-0,6	.

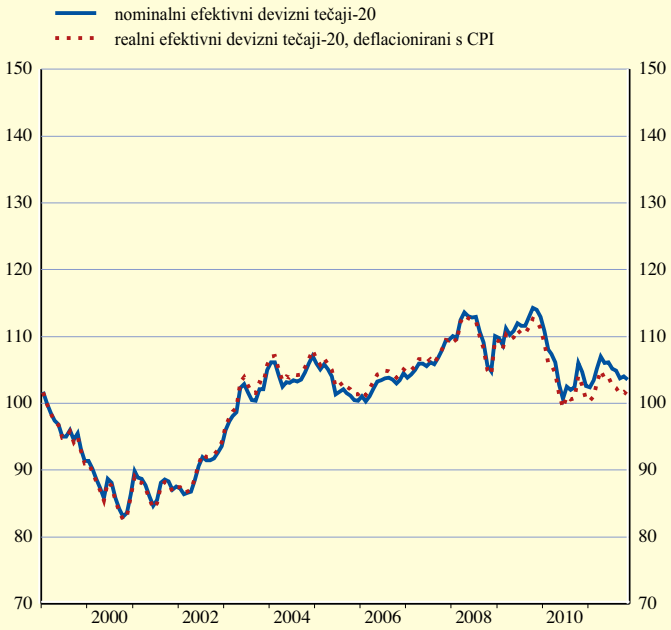
Vir: Eurostat.

DEVIZNI TEČAJI

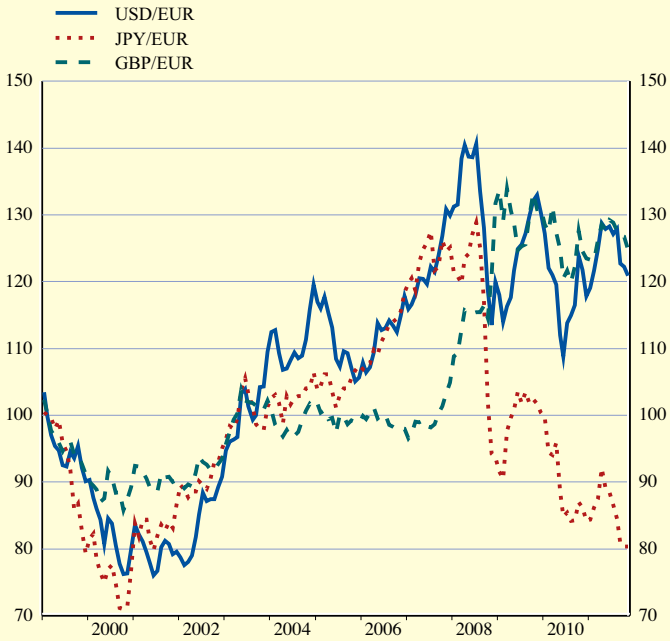
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]
(povprečja obdobij; indeks: 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-20						Efektivni devizni tečaj-40	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,7	105,1	115,4	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,1	120,4	106,0	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,6	98,0	112,3	99,3
2010 III	102,3	100,8	96,9	96,5	106,9	95,4	109,8	97,2
IV	104,4	102,4	98,7	97,7	108,7	97,7	112,1	98,7
2011 I	103,7	101,5	98,0	96,9	107,0	96,4	111,6	97,9
II	106,4	104,2	100,2	99,5	109,4	99,2	114,5	100,5
III	104,6	102,1	98,4	.	.	.	113,3	99,1
2010 nov.	104,7	102,7	99,0	-	-	-	112,5	99,0
dec.	102,6	100,6	96,9	-	-	-	110,1	96,8
2011 jan.	102,4	100,3	96,9	-	-	-	110,1	96,7
feb.	103,4	101,1	97,8	-	-	-	111,4	97,6
mar.	105,2	103,1	99,4	-	-	-	113,2	99,4
apr.	107,0	104,9	101,0	-	-	-	115,0	101,1
maj	106,0	103,8	99,7	-	-	-	114,1	100,1
jun.	106,1	104,0	99,9	-	-	-	114,4	100,3
jul.	105,2	102,6	99,0	-	-	-	113,4	99,1
avg.	104,9	102,3	98,8	-	-	-	113,8	99,4
sep.	103,8	101,4	97,6	-	-	-	112,8	98,7
okt.	104,0	101,7	98,1	-	-	-	113,3	99,1
nov.	103,5	101,3	97,7	-	-	-	112,8	98,6
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2011 nov.	-0,5	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,5	-0,6
	% sprememba glede na predhodno leto							
2011 nov.	-1,1	-1,4	-1,3	-	-	-	0,3	-0,4

G39 Efektivni devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



G40 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 obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

		Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Hrvaška kuna	Nova turška lira
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008		1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009		1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010		1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	I	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
	II	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
	III	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
2011	maj	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
	jun.	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
	jul.	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
	avg.	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
	sep.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
	okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
	nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
		% sprememba glede na predhodni mesec											
2011	nov.	0,0	2,5	0,0	-0,6	0,0	4,2	1,9	0,7	0,3	-1,5	0,1	-2,1
		% sprememba glede na predhodno leto											
2011	nov.	0,0	3,4	-0,2	-1,1	0,0	12,2	12,2	1,4	-1,9	0,3	1,5	24,6

		Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Islandska krona[1)]	Indijska rupija[2)]	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2008		1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14 165,16	5,2561	152,45	4,8893
2009		1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010		1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011	I	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12 171,85	4,9247	112,57	4,1668
	II	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12 364,41	4,9490	117,41	4,3451
	III	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666
2011	maj	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12 290,33	4,9740	116,47	4,3272
	jun.	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	-	64,5200	12 327,02	4,9169	115,75	4,3585
	jul.	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	-	63,3537	12 171,27	4,8801	113,26	4,2716
	avg.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12 249,95	5,0841	110,43	4,2822
	sep.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456
	okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963
	nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756
		% sprememba glede na predhodni mesec										
2011	nov.	-0,8	-0,5	-0,6	-1,3	-1,1	-	1,9	0,5	0,5	0,0	-0,5
		% sprememba glede na predhodno leto										
2011	nov.	-2,9	3,5	0,5	-5,2	-0,4	-	12,0	-0,1	1,5	-6,8	0,4

		Mehiški peso	Novo-zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
		24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2008		16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1 606,09	1,5874	48,475	1,4708
2009		18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010		16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011	I	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1 530,79	1,2871	41,771	1,3680
	II	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1 559,23	1,2514	43,592	1,4391
	III	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127
2011	maj	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1 555,99	1,2537	43,398	1,4349
	jun.	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1 555,32	1,2092	43,923	1,4388
	jul.	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1 510,29	1,1766	42,949	1,4264
	avg.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1 542,01	1,1203	42,875	1,4343
	sep.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770
	okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706
	nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556
		% sprememba glede na predhodni mesec										
2011	nov.	0,7	1,3	0,5	-1,1	-2,4	-0,1	1,2	-2,6	0,1	-0,8	-1,1
		% sprememba glede na predhodno leto										
2011	nov.	10,3	-0,7	-4,4	-1,2	-1,2	-1,5	16,0	-0,4	-8,4	2,8	-0,8

Vir: ECB.

1) Najnovejši tečaj za Islandsko krono je za 3. december 2008.

2) Za to valuto ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2009. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	HICP									
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011 II	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
III	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
2011 avg.	3,1	2,1	2,4	4,6	4,4	3,5	4,0	4,3	1,6	4,5
sep.	2,9	2,1	2,4	4,5	4,7	3,7	3,5	3,5	1,5	5,2
okt.	3,0	2,6	2,7	4,3	4,2	3,8	3,8	3,6	1,1	5,0
	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP									
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP									
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja									
2011 maj	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
jun.	5,39	3,77	2,96	5,87	5,05	7,22	5,88	7,09	2,89	3,09
jul.	5,36	3,79	3,02	5,67	5,05	7,35	5,81	7,30	2,75	2,88
avg.	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
sep.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
okt.	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
	3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja									
2011 maj	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
jun.	3,74	1,20	1,51	0,74	1,69	6,27	4,61	5,25	2,46	0,83
jul.	3,75	1,19	1,66	0,82	1,81	6,74	4,70	5,11	2,56	0,83
avg.	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
sep.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
okt.	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
	Realni BDP									
2009	-5,5	-4,1	-5,8	-17,7	-14,8	-6,8	1,6	-7,1	-5,2	-4,4
2010	0,2	2,3	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,3	5,6	1,8
2011 I	3,3	2,8	2,1	3,0	5,4	1,9	4,5	1,3	5,8	1,6
II	2,0	2,2	1,8	5,1	6,5	1,7	4,6	1,9	4,8	0,6
III	1,6	.	-0,3	5,3	7,3	1,5	4,2	4,4	4,6	0,5
	Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP									
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-2,3	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-3,8	6,5	-2,3
2011 I	2,0	2,5	5,5	1,2	2,1	3,7	-1,7	-2,6	8,0	-1,1
II	1,5	-5,2	7,3	1,3	-2,2	4,1	-2,2	-6,3	6,7	-0,2
III	12,8	.	7,7	.	3,0	.	-4,9	-2,7	9,2	.
	Bruto zunanji dolg v % BDP									
2008	105,1	50,6	176,3	130,0	70,9	122,2	56,8	56,0	205,7	445,0
2009	108,3	53,2	188,5	156,5	87,0	142,3	59,4	69,0	210,8	416,9
2010 IV	102,8	57,4	190,7	165,4	87,4	141,4	66,0	77,2	190,4	418,8
2011 I	98,5	56,9	185,6	158,1	85,6	135,1	68,3	74,6	188,5	421,4
II	96,0	56,9	181,6	154,7	86,0	134,7	68,5	78,1	189,3	422,4
	Stroški dela na enoto proizvoda									
2009	12,7	3,5	5,7	-7,9	-1,4	2,0	2,2	-1,3	4,6	5,7
2010	0,8	0,6	-1,0	-10,2	-7,3	-1,2	4,7	0,8	-1,7	1,7
2011 I	1,7	0,1	-0,5	2,5	-3,0	0,7	2,6	-1,3	-2,4	-0,9
II	5,3	0,2	-1,1	2,3	-0,7	.	0,6	9,4	-0,7	0,3
III	.	.	1,2	.	.	.	.	9,3	-1,0	1,9
	Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)									
2009	6,8	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011 II	11,3	6,9	7,5	16,2	15,5	10,9	9,6	7,4	7,5	7,9
2011 III	11,7	6,7	7,5	.	15,0	10,3	9,7	7,5	7,3	.
2011 avg.	11,7	6,7	7,5	.	15,0	10,3	9,7	7,5	7,4	8,3
sep.	11,9	6,6	7,6	.	15,0	9,9	9,8	7,7	7,3	.
okt.	12,1	6,7	7,7	.	.	9,8	9,9	7,3	7,5	.

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

9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

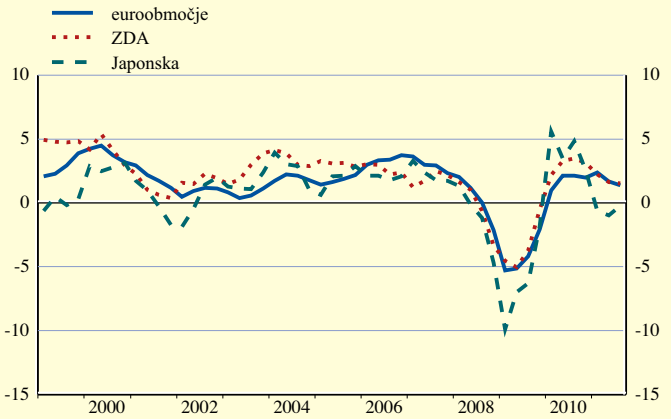
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

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[2] (desezonirano)	Široko opredeljeni denar[3]	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu[4]	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic[4], konec obdobja	Menjalni tečaj[5] nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg[6] v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	ZDA										
2007	2,9	2,5	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,5
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	57,0
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	69,4
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	78,2
2010 III	1,2	-1,5	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,3	76,2
IV	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,5	78,2
2011 I	2,1	1,3	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	79,1
II	3,4	1,0	1,6	4,4	9,1	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	79,0
III	3,8	0,4	1,5	4,1	9,1	9,4	0,30	2,18	1,4127	.	.
2011 jul.	3,6	-	-	4,0	9,1	8,0	0,25	3,08	1,4264	-	-
avg.	3,8	-	-	4,1	9,1	10,2	0,29	2,51	1,4343	-	-
sep.	3,9	-	-	4,2	9,1	10,1	0,35	2,18	1,3770	-	-
okt.	3,5	-	-	4,5	9,0	9,9	0,41	2,37	1,3706	-	-
nov.	.	-	-	.	8,6	.	0,48	2,30	1,3556	-	-
	Japonska										
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,2	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,8	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,6	4,1	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 III	-1,0	-3,2	4,9	14,0	5,0	2,7	0,24	1,03	110,68	.	.
IV	-0,3	-1,3	2,5	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 I	-0,5	1,2	-0,6	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
II	-0,4	1,2	-1,0	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
III	0,1	.	-0,2	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
2011 jul.	0,2	-	-	-3,0	4,7	3,0	0,20	1,09	113,26	-	-
avg.	0,2	-	-	0,4	4,3	2,7	0,19	1,05	110,43	-	-
sep.	0,0	-	-	-3,3	4,1	2,7	0,19	1,04	105,75	-	-
okt.	-0,2	-	-	0,3	.	2,7	0,19	1,04	105,06	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,20	1,10	105,02	-	-

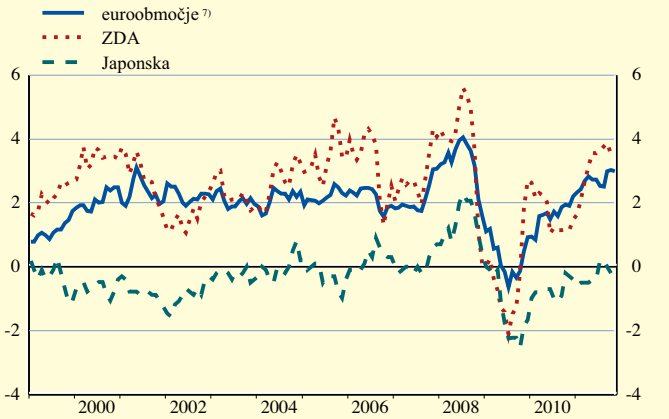
G41 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



G42 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



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); Thomson Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).

1) Desezonirano. Podatki za ZDA se nanašajo na zasebni nekmetijski poslovni sektor.
2) Japonski podatki od marca do avgusta 2011 ne vključujejo treh prefektur, ki jih je potres v tej državi najbolj prizadel. Te so spet vključene od septembra 2011 dalje.
3) Povprečja obdobij; M2 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.
4) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
5) Za več informacij glej oddelek 8.2.
6) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).
7) Podatki se nanašajo na spreminjajočo 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	S14
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	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$\text{a)}\quad \left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i}+0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-15}}-1\right)\times 100$$

kjer je I_t indeks prilagojenih stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$\text{b)}\quad \left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i}+0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-24}}-1\right)\times 100$$

ODDELEK 1.3

IZRAČUN OBRESTNIH MER ZA INDEKSIRANE OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

Obrestna mera za indeksirano operacijo dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) je enaka povprečju minimalnih izklicnih obrestnih mer za operacije glavnega refinanciranja (OGR) v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. V skladu s to definicijo, če je operacija dolgoročnejšega refinanciranja nedospela D število dni in povprečne minimalne izklicne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja znašajo R_1, OGR (prek D_1 dni), R_2, OGR (prek D_2 dni) itd., do R_i, OGR (prek D_i dni), kjer $D_1+D_2+\ldots+D_i=D$, se veljavna obrestna mera na letni ravni (RODR) izračuna kot:

$$\text{c)}\quad R_{ODR}=\frac{D_1R_{1,OGR}+D_2R_{2,OGR}+\ldots+D_iR_{i,OGR}}{D}$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za prerazvrstive, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C^M_t prerazvrstitev v mesecu t, E^M_t prilagoditev deviznega tečaja in V^M_t druge prilagoditve prevrednotenja, so transakcije F^M_t v mesecu t definirane kot:

$$\text{d)}\quad F^M_t=(L_t-L_{t-1})-C^M_t-E^M_t-V^M_t$$

Podobno so četrtletne transakcije F^Q_t za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$\text{e)}\quad F^Q_t=(L_t-L_{t-3})-C^Q_t-E^Q_t-V^Q_t$$

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t–3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer, C^Q_t razvrstitev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa prilagojenih stanj. Če sta F^M_t in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj v mesecu t definiran kot:

$$\text{f)}\quad I_t=I_{t-1}\times\left(1+\frac{F^M_t}{L_{t-1}}\right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa prilagojenih stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu) v podpoglavju *„Money, banking and financial markets"* poglavja *„Statistics"*.

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{g)} \qquad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{F^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a^M_t se na primer lahko izračuna kot:

$$\text{i)} \qquad a^M_t = \left({I_t}/{I_{t-1}}-1\right)\times 100$$

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

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

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

$$\text{j)} \qquad I_t = I_{t-3}\times\left(1+\frac{F^Q_t}{L_{t-3}}\right)$$

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

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA [1)]

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

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

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v

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.europa.eu), v podpoglavju *„Money, banking and financial markets"*.

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji *„New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program"*, D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v *„X-12-ARIMA Reference Manual"*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.
Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v *„Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User"*, V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus 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 (premo-

ženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

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

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

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

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

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F" uporablja „N". To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna, kakor sledi:

$$\text{n)} \quad \left(\frac{0{,}5\,I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0{,}5\,I_{t-3}}{0{,}5\,I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0{,}5\,I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$\text{o)} \quad \left(\frac{0{,}5\,I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5\,I_{t-12}}{0{,}5\,I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5\,I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

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

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so

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

izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli k) in l), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{p)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N_{t-i}^{M} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{q)} \quad a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na str. S79). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 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 S79). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so 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, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrtletje t se izračuna na podlagi četrtletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$\text{r)} \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrtletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja" je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics" na spletni strani ECB (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 stisnjenih 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 7. december 2011.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

Sestava euroobmočja se je tekom let večkrat spremenila. Ko je bil euro leta 1999 uveden, je bilo v euroobmočju naslednjih 11 držav (Euro 11): Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska. Grčija se je pridružila leta 2001, s čimer je nastalo območje Euro 12. Slovenija se je pridružila leta 2007, s čimer je nastalo območje Euro 13, Ciper in Malta leta 2008, s čimer je nastalo območje Euro 15, leta 2009 pa se je pridružila še Slovaška, tako da je nastalo območje Euro 16. Nazadnje se je pridružila še Estonija in število držav v euroobmočju se je povečalo na 17.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V FIKSNI SESTAVI

Agregirane statistične serije za fiksno sestavo euroobmočja se v celotni časovni vrsti nanašajo na dano fiksno sestavo, ne glede na sestavo v obdobju, na katero se nanaša statistika. Agregirane vrste so torej v vseh letih izračunane za Euro 17 (tj. z agregiranjem podatkov za vseh 17 držav, ki so trenutno v euroobmočju) kljub dejstvu, da euroobmočje v takšni sestavi obstaja šele od 1. januarja 2011. Če ni navedeno drugače, se statistične vrste v Mesečnem biltenu ECB nanašajo na trenutno sestavo.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V SPREMINJAJOČI SE SESTAVI

V agregiranih statističnih serijah za spreminjajočo se sestavo euroobmočja je upoštevana sestava euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika. V statistični seriji za euroobmočje v spreminjajoči se sestavi so torej agregirani podatki, ki zajemajo Euro 11 v obdobju do konca leta 2000, Euro 12 v obdobju od leta 2001 do konca leta 2006 in tako naprej. S takšnim pristopom vsaka posamezna statistična vrsta zajema vsako od različnih sestav euroobmočja.

Pri HICP ter pri denarnih agregatih in protipostavkah so medletne stopnje spremembe izračunane na podlagi verižnih indeksov, pri čemer so podatkovne vrste za pridruženo državo povezane v podatkovne vrste za euroobmočje že v decembrskemindeksu. Če se je država pridružila euroobmočju v januarju določenega leta, se medletne stopnje spremembe do vključno decembra prejšnjega leta nanašajo na prejšnjo sestavo euroobmočja, zatem pa na razširjeno sestavo euroobmočja. Odstotne spremembe se izračunajo na podlagi verižnega indeksa ob upoštevanju spreminjajoče se sestave euroobmočja. Absolutne spremembe v denarnih agregatih in protipostavkah (transakcije) se nanašajo na sestavo euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika.

Ker sestava evropske denarne enote (ECU) ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, so zneski pred letom 1999, originalno izraženi v sodelujočih valutah in nato pretvorjeni v ECU po tekočih deviznih tečajih ECU, pod vplivom gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1991[1] izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih menjalnih razmerjih do 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 s konsolidacijo med državami).

Novejši podatki so pogosto začasni in se lahko revidirajo. Zaradi zaokroževanja lahko pride do razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „druge države članice EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, 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 za plačilno bilanco MDS. Transakcije se nanašajo na prostovoljno izmenjavo (merjeno neposredno ali izpeljano), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih in tečajnih sprememb, odpisov in drugih sprememb.

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

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. 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 naravnanosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednji 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 najprej izračuna tako, da se pri ustreznih obveznostih uporabi stopnja obveznih rezerv, ki velja za vsako kategorijo 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 na tekočih računih (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih ra-

1 Podatki o denarni statistiki v oddelkih 2.1 do 2.8 so za obdobja pred januarjem 1999 na voljo na spletni strani ECB (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) in v razdelku Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

čunov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij 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 pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

V poglavju 2 je predstavljena statistika bilance stanja denarnih finančnih institucij (MFI) in drugih finančnih družb. Med druge finančne družbe sodijo investicijski skladi (razen skladov denarnega trga, ki so del sektorja MFI), družbe, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev, zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih 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 agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so 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 agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne 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. V oddelku 2.7

je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja MFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32.[2] Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „*Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers*" (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja MFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8[3] o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov. Nadaljnje informacije o statističnih podatkih o investicijskih skladih so v dokumentu „*Manual on investment fund statistics*" (ECB, maj 2009).

V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev (DPFS), rezidentnih v euroobmočju. DPFS so subjekti, ustanovljeni z namenom, da izvajajo transakcije listinjenja. Listinjenje ponavadi vključuje prenos finančnega sredstva ali združenih finančnih sredstev na DPFS, pri čemer se takšna sredstva v bilanci stanja DPFS evidentirajo kot listinjena posojila, vrednostni papirji razen delnic ali kot druga listinjena sredstva. Alternativno se lahko kreditno tveganje, povezano s finančnim sredstvom ali združenimi finančnimi sredstvi, prenese na DPFS prek zamenjav kreditnega tveganja, garancij ali drugih podobnih mehanizmov. Finančno premoženje, ki ga DPFS drži kot zavarovanje pred to izpostavljenostjo, je običajno vloga pri denarni finančni instituciji ali pa se investira v vrednostne papirje razen delnic. DPFS običajno listinijo posojila, ki jih je ustvaril sektor MFI. DPFS morajo takšna posojila evidentirati v svoji statistični bilanci stanja ne glede na to, ali zadevna računovodska pravila omogočajo, da MFI odpravi pripoznanje. Podatki o posojilih, ki so jih listinili DPFS, vendar so ostali v bilanci stanja posamezne MFI (in s tem v statistiki MFI), so predstavljeni ločeno. Ti četrtletni podatki se zbirajo v skladu z Uredbo ECB/2008/30[4] iz decembra 2009.

V oddelku 2.11 je prikazana agregirana bilanca stanja zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, rezidentnih v euroobmočju. Zavarovalnice zajemajo zavarovalni in pozavarovalni sektor, medtem ko pokojninski skladi vključujejo subjekte, ki avtonomno sprejemajo odločitve in vodijo popoln sklop računov (tj. avtonomni pokojninski skladi). V tem oddelku je pri vrednostnih papirjih razen delnicah, ki so v imetju zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, tudi geografska in sektorska razčlenitev nasprotnih strank izdajateljic.

2 UL L 15, 20. 1. 2009, str. 14.
3 UL L 211, 11. 8. 2007, str. 8.
4 UL L 15, 20. 1. 2009, str. 1.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo; izravnalna postavka tega računa je nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančnih družb s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje 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 16 za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja 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 delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni". Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi desezonirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno desezonirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. 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 o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim 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 prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) 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 bančnih obrestnih merah 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 vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[5]. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi 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 prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje 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, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

5 Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*", Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke o HICP in poskusne ocene o nadzorovanih cenah na podlagi HICP, ki jih pripravlja 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 kazalcih[6]. Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih[7]. Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007[8]. 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 ocenjenem 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, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela[9] in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[10]. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP (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 izpeljani iz 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 industri-

6 UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.
7 UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1.
8 UL L 155, 15. 6. 2007, str.3.
9 UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.
10 UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.

jo, 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) merijo 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 motornih goriv. 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 meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in dolgu držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrtletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 pripravlja 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 2000[11] o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta za stabilnost in rast. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 479/2009 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo 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 četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.[12] Oddelek 6.5 predstavlja četrtletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so izračunane s pomočjo podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom MSD za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)[13] in smernico ECB z dne 31. maja 2007

11 UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.
12 UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.
13 UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34

(ECB/2007/3)[14]. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*" (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „*Portfolio investment collection systems*" (junij 2002), „*Portfolio investment income*" (avgust 2003) in „*Foreign direct investment*" (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilno bilanco, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 od mesečneba biltena za 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 pripravi ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrtletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do 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*", 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, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

14 UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

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 oddelka 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 plačilno bilanco.

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 glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. 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 spremenjen 27. septembra 2009. 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 prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja MFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije MFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja MFI so vključene plačilnobilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji 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 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo 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. 4. 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, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). 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 B 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 B do E klasifikacije NACE Revizija 2. 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. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V oddelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998-2000, 2001-2003 in 2004-2006 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT so rezultat veriženja indeksov za vsako obdobje na podlagi uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa efektivnega tečaja je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-21 kot trgovinske partnerice zajema 11 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. V skupini EDT-41 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti in celotno gospodarstvo.

Za več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev glej Okvir 5 z naslovom „*International trade developments and revision of the effective exchange rate*" v Monthly Bulletin, januar 2010, ustrezne metodološke opombe ter publikacijo Occasional Paper št. 2 z naslovom „*The effective exchange rates of the euro*" avtorjev Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, ECB, februar 2002, ki jo lahko prenesete s spletne strani ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke o euroobmočju. Podatki o tekočem in kapitalskem računu ter bruto zunanjem dolgu zato vključujejo tudi družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža 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 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 z 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.

2. APRIL 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, in sicer začenši z operacijami, ki bodo poravnane 8. aprila 2009. Poleg tega sklene, da bodo obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojila in mejnega depozita od 8. aprila 2009 znašale 2,25% oziroma 0,25%.

7. MAJ 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, in sicer začenši z operacijami, ki bodo poravnane 13. maja 2009. Poleg tega sklene znižati obrestno mero za odprte ponudbe mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,75%, začenši s 13. majem 2009, in da ostane obrestna mera mejnega depozita nespremenjena na 0,25%.

Svet ECB je poleg tega sklenil nadaljevati s svojo okrepljeno podporo kreditni kvaliteti. Predvsem pa se je odločil, da bo Eurosistem izvedel operacije dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Načeloma je tudi odločen, da bo Eurosistem odkupil krite obveznice, izražene v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je Svet ECB odločal o tehničnih načinih v zvezi z odkupom kritih obveznic, izraženih v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kar je bilo sklenjeno 7. maja 2009.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2007, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

2. JULIJ, 6. AVGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER IN 5. NOVEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. DECEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 13. aprila 2010.

14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

4. MAREC 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. oktobra 2010, vključno z odločitvijo, da bo od operacije, ki bo dodeljena 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izvajati v obliki avkcije s spremenljivo obrestno mero.

8. APRIL IN 6. MAJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

10. MAJ 2010

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi zmanjšal hude napetosti na finančnih trgih. Tako je sklenil, da bo izvajal posege na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) ter pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja maja in junija uporabljal avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JUNIJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v tretjem četrtletju 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

8. JULIJ IN 5. AVGUST 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

2. SEPTEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. januarja 2011, zlasti da bo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajal v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter za obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%.

2. DECEMBER 2010

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. aprila 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

13. JANUAR IN 3. FEBRUAR 2011

Svet ECB odloča, da ostaja obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. MAREC 2011

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. julija 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

7. APRIL 2011

Svet ECB je sklenil zvišati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki začne veljati z operacijo, poravnano 13. aprila 2011. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma na 0,50% z veljavnostjo od 13. aprila 2011.

5. MAJ 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%.

9. JUNIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. oktobra 2011, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. JULIJ 2011

Svet ECB se odloči zvišati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,50%, ki začne veljati od operacije, izvedene 13. julija 2011. Poleg tega sklene zvišati obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,25% oziroma 0,75% z začetkom veljavnosti 13. julija 2011.

4. AVGUSTA 2011

Svet ECB se odloči, da bodo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in mejnega depozita ostale nespremenjene pri 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%. Poleg tega sklene sprejeti več ukrepov proti ponovnim napetostim na nekaterih finančnih trgih. Predvsem sprejme odločitev, da bo Eurosistem izvedel dopolnilno operacijo dolgoročnejšega

refinanciranja za povečanje likvidnosti z zapadlostjo približno šest mesecev v obliki avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo. Prav tako se dogovori o vseh podrobnostih glede avkcij in načinov, ki naj bi jih uporabil v svojih operacijah refinanciranja do 17. januarja 2012, zlasti da bi nadaljeval svoje avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

8. SEPTEMBER 2011

Svet ECB sklene, da bodo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega posojanja in mejne depozite ostale nespremenjene pri 1,5%, 2,25% oziroma 0,75%.

6. OKTOBER 2011

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%. Svet ECB je določil tudi podrobnosti o operacijah refinanciranja od oktobra 2011 do 10. julija 2012, zlasti da bosta izvedeni dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja – ena oktobra 2011 z zapadlostjo približno 12 mesecev in druga decembra 2011 z zapadlostjo približno 13 mesecev – ter da se bodo vse operacije refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bo novembra 2011 uvedel nov program nakupa kritih obveznic.

3. NOVEMBER 2011

Svet ECB je sklenil, da bo znižal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, ki začne veljati z operacijo, poravnano 9. novembra 2011. Poleg tega je sklenil, da bo znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma 0,50% z veljavnostjo od 9. novembra 2011 dalje.

8. DECEMBER 2011

Svet ECB je sklenil, da bo znižal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, ki začne veljati z operacijo, poravnano 14. decembra 2011. Poleg tega je sklenil, da bo znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,75% oziroma 0,25% z veljavnostjo od 14. decembra 2011 dalje. Sklenil je tudi, da bo sprejel nadaljnje nestandardne ukrepe, in sicer: (i) izvedeni bosta dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno tri leta; (ii) povečala se bo razpoložljivost finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje; (iii) stopnja obveznih rezerv se bo zmanjšala na 1%; (iv) začasno se bodo prenehale izvajati operacije finega uravnavanja na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

TARGET2[1] ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanega denarnega trga euroobmočja, ki je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov euroobmočja. Sistem TARGET2 uporablja več kot 4.400 poslovnih bank ter 23 nacionalnih centralnih bank za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se prek sistema TARGET2 lahko vzpostavi povezava z več kot 60.000 bankami po vsem svetu (in tako tudi z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnavo v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeleženčevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V tretjem četrtletju 2011 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.362.239 transakcij v skupni vrednosti 154.799 milijard EUR, kar ustreza dnevnemu povprečju 338.822 transakcij v vrednosti 2.345 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. septembra, ko je bilo skupaj obdelanih 512.437 plačil. ″

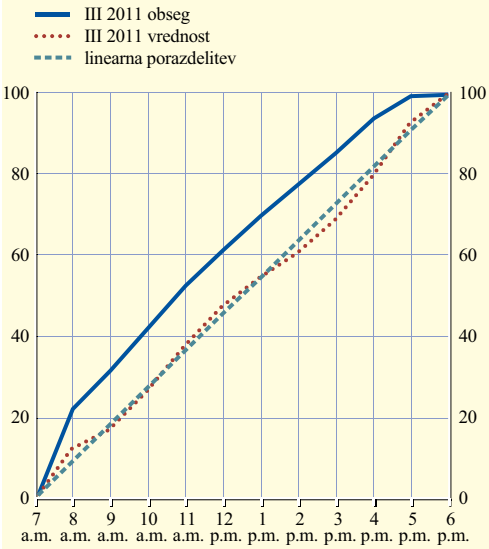
Sistem TARGET2 je z 59-odstotnim tržnim deležem po obsegu in 90-odstotnim tržnim deležem po vrednosti ohranil prevladujoč položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Stabilnost tržnega deleža sistema TARGET2 potrjuje veliko zanimanje bank za poravnavo v centralnobančnem denarju, zlasti v času pretresov na trgu. Povprečni delež medbančnih plačil je znašal 41% po obsegu in 93% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 15,9 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,8 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 66% plačil manjših od 50.000 EUR, 12% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 274 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj dne, tj. odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v tretjem četrtletju 2011. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 70% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Do 13. ure po srednjeevropskem času je bilo poravnanih že 55% celotne vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET2, eno uro pred koncem poslovanja sistema pa je ta delež dosegel 93%. Z vidika

Graf Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

1 TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

vrednosti je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je bil promet enakomerno porazdeljen čez dan in da je likvidnost primerno krožila med udeleženci, s čimer je bila zagotovljena nemotena poravnava transakcij v sistemu TARGET2.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil na delovni dan med 7.00 in 18.45. Dne 25. julija se je pojavil prvi zastoj, ki je vplival na celotni storitveni sistem TARGET2. Zastoj je preprečeval začetek dnevnega trgovanja do 9.58. TARGET2 je zato v tretjem četrtletju dosegel 99,59-odstotno tehnično razpoložljivost. V tem času je bilo 99,15% plačil poravnanih v manj kot petih minutah, za 0,56% plačil je bilo potrebno med 5 in 15 minut, le za 0,29% plačil pa je bilo za poravnavo potrebnih več kot 15 minut.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III
TARGET2					
Skupni obseg	21.568.091	22.790.133	21.856.960	22.410.171	22.362.239
Dnevno povprečje	326.789	349.305	341.515	355.717	338.822
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	14.755.175	15.445.811	14.829.518	15.372.628	15.482.902
Dnevno povprečje	223.563	230.124	231.711	244.010	234.589

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)

	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III
TARGET2					
Skupna vrednost	150.349	150.795	146.071	144.109	154.799
Dnevno povprečje	2.278	2.285	2.282	2.287	2.345
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	15.199	15.563	15.261	15.222	16.322
Dnevno povprečje	230	241	238	242	247

PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

– Letno poročilo
– Konvergenčno poročilo
– Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

– serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
– serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
– raziskovalni bilten (Research Bulletin)
– serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

– Enhancing monetary analysis
– Financial integration in Europe
– Financial Stability Review
– Statistics Pocket Book
– Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
– The international role of the euro
– Izvajanje denarne politike v euroobmočju (»Splošna dokumentacija«)
– The monetary policy of the ECB
– The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB http://www.ecb.europa.eu/pub/. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, 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).

Anketa o bančnih posojilih: četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem izvaja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o spremembah v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih v razmerju do gospodarskih družb in gospodinjstev.

Anketa *Survey of Professional Forecasters* (SPF): četrtletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 dalje, 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 v imenu Evropske komisije izvajajo v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo vodstvenim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, 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).

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 aktivnosti, pričakovani aktivnosti 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.

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.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni 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 aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega 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 uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: splošno, vztrajno in samospodbujajoče zniževanje širokega niza cen, ki je posledica upada skupnega povpraševanja in postane ukoreninjeno v pričakovanjih.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega 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.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve 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 od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): 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 (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): 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 zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih 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.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnanost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih 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 protipostavk M3.

Krediti MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: 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.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov 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.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Sem sodijo 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. V zadnjo skupino sodijo predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

Naravnanost denarne politike: stališče, ki ga zavzamejo nosilci denarne politike s ciljem, da bi vplivali na gospodarska, finančna in denarna gibanja.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno 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 premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini") in neto transakcije/stanje premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju").

Neto tuja aktiva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, 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. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv 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 primernega finančnega premoženja.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut tako, da se odpravijo 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: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja"), 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 evidentirajo 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.

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 zadolževanje širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi 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 (obseg), deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec nedavno sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja.

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

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter 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 neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: 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 (obseg) 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 socialne varnosti. Ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo 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.

Volatilnost: stopnja nihanja pri določeni spremenljivki.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga z državami znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Zunanjetrgovinska statistika ni neposredno primerljiva s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako ni v celoti primerljiva s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v zunanjetrgovinski statistiki evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.