EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

Ekonomski bilten

številka 8 / 2018

Vsebina

Ekonomska in denarna gibanja **2**

Povzetek 2

1 Zunanje okolje 5

2 Finančna gibanja 12

3 Gospodarska aktivnost 17

4 Cene in stroški 21

5 Denar in krediti 27

6 Javnofinančna gibanja 34

Okvirji **37**

1 Ranljivosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih – primerjava s preteklimi krizami 37

2 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 1. avgusta do 30. oktobra 2018 45

3 Kako razumeti upočasnitev rasti v letu 2018 51

4 Spremembe v sestavi rasti zaposlenosti v euroobmočju v času okrevanja 55

5 Nedavna gibanja dodatkov na osnovno plačo v euroobmočju 60

6 Ocena osnutkov proračunskih načrtov za leto 2019 64

Statistični podatki **S1**

Ekonomska in denarna gibanja

Povzetek

Svet ECB je na seji o denarni politiki 13. decembra sklenil, da bo neto nakupe vrednostnih papirjev končal decembra 2018, ključne obrestne mere ECB pa pustil nespremenjene in razširil svojo prihodnjo usmeritev glede ponovnega investiranja. Najnovejše informacije so sicer šibkejše od pričakovanih, kar odraža skromnejše zunanje povpraševanje, a tudi nekatere dejavnike, značilne za posamezne države in sektorje, vseeno pa v osnovi močno domače povpraševanje še naprej podpira gospodarsko rast v euroobmočju in prispeva k postopni krepitvi inflacijskih pritiskov. To utrjuje prepričanje Sveta ECB, da se bo inflacija v prihodnjem obdobju še naprej vzdržno približevala ciljni ravni, in sicer tudi potem, ko se bodo neto nakupi vrednostnih papirjev končali. Kljub temu še vedno obstajajo izrazite negotovosti, ki so povezane z geopolitičnimi dejavniki, grožnjo protekcionizma, ranljivostmi v nastajajočih tržnih gospodarstvih ter z volatilnostjo na finančnih trgih. Zato je še vedno potrebna precej spodbujevalno naravnana denarna politika, ki bo podpirala nadaljnjo krepitev domačih cenovnih pritiskov in ustrezno gibanje skupne inflacije v srednjeročnem obdobju. Prihodnja usmeritev Sveta ECB o ključnih obrestnih merah ECB, ki jo bo dodatno okrepil s ponovnim investiranjem velike količine kupljenih vrednostnih papirjev, še naprej zagotavlja takšno stopnjo spodbujevalno naravnane denarne politike, kot je potrebna za to, da se inflacija vzdržno približuje ciljni ravni. Svet ECB vsekakor ostaja pripravljen, da po potrebi ustrezno prilagodi kateregakoli od instrumentov, tako da se bo inflacija še naprej vzdržno gibala v smeri inflacijskega cilja.

Ocena gospodarskih in denarnih razmer v času seje Sveta ECB 13. decembra 2018

Svetovna gospodarska aktivnost je ostala vzdržljiva, vendar je bolj neenakomerna in pojavljajo se znaki umirjanja. Zavirajo jo vse bolj zrel svetovni gospodarski cikel, popuščanje podpore državnih politik v vseh razvitih gospodarstvih ter učinki carin med ZDA in Kitajsko. Rast svetovne trgovinske menjave se je nekoliko upočasnila, negotovost glede prihodnjih trgovinskih odnosov pa se je povečala. Obenem pogoji financiranja ostajajo v razvitih gospodarstvih ugodni, v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih pa so se zaostrili. Na daljši rok se bo svetovna gospodarska aktivnost v letu 2019 predvidoma upočasnila, zatem pa ostala stabilna. Svetovni inflacijski pritiski se bodo po pričakovanjih počasi krepili skladno z zmanjševanjem prostih zmogljivosti.

Dolgoročne netvegane obrestne mere so se znižale v okolju povečane geopolitične negotovosti in domnevnega poslabšanja makroekonomskih obetov od seje Sveta ECB v septembru 2018. Razmiki v donosnosti državnih obveznic euroobmočja so bili večinoma stabilni, razen za italijanske obveznice, kjer so bili precej volatilni. Čeprav je rast pričakovanega podjetniškega dobička še vedno

močna, so se tečaji delnic in obveznic podjetij v euroobmočju znižali zaradi nekaterih popravkov navzdol in tudi prevrednotenja tveganj. Na deviznih trgih je euro, tehtano z utežmi trgovinskih partneric, na splošno postal šibkejši.

Realni BDP euroobmočja se je v tretjem četrtletju 2018 na medčetrtletni ravni povečal za 0,2%, potem ko je v prejšnjih dveh četrtletjih zabeležil 0,4-odstotno rast. Najnovejši podatki in anketni rezultati so šibkejši od pričakovanih, kar odraža upadanje prispevka zunanjega povpraševanja ter nekatere dejavnike, ki so značilni za posamezne države in sektorje. Čeprav bodo nekateri od teh dejavnikov verjetno popustili, to morda vseeno napoveduje določeno popuščanje zagona v prihodnjem obdobju. Po drugi strani gospodarsko rast v euroobmočju še naprej poganja domače povpraševanje, ki ga podpira tudi spodbujevalno naravnana denarna politika Sveta ECB. Zasebno potrošnjo še vedno podpirajo ugodna gibanja na trgu dela, ki se kažejo v povečevanju zaposlenosti in zviševanju plač. Poleg tega podjetniške naložbe še naprej spodbujajo domače povpraševanje, ugodni pogoji financiranja in izboljševanje bilanc stanja. Rast stanovanjskih naložb ostaja močna. Poleg tega se bo predvidoma še naprej krepila svetovna gospodarska aktivnost, kar bo podpiralo izvoz euroobmočja, čeprav s šibkejšo dinamiko.

Takšno oceno v splošnem kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih decembra 2018 pripravili strokovnjaki Eurosistema. Po projekcijah se bo letni BDP v letu 2018 realno povečal za 1,9%, v letu 2019 za 1,7%, v letu 2020 za 1,7% in v letu 2021 za 1,5%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2018 so bile napovedi za realno rast BDP v letih 2018 in 2019 popravljene rahlo navzdol. Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete v euroobmočju, je še vedno mogoče oceniti kot približno uravnotežena. Kljub temu se težišče tveganj zaradi vztrajnih negotovosti, ki izhajajo iz geopolitičnih dejavnikov, grožnje protekcionizma, ranljivosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih in volatilnosti na finančnih trgih, pomika na stran upočasnjevanja rasti.

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, znižala z 2,2% v oktobru 2018 na 2,0% v novembru. Glede na sedanje terminske cene nafte se bo skupna inflacija v prihodnjih mesecih verjetno zniževala. Merila osnovne inflacije ostajajo na splošno umirjena, vseeno pa se zaradi vse večje izkoriščenosti zmogljivosti in presežnega povpraševanja na trgu dela domači stroškovni pritiski krepijo in širijo, kar pospešuje rast plač. Kar zadeva prihodnja gibanja, se bo osnovna inflacija v srednjeročnem obdobju predvidoma zviševala, k čemur bodo prispevali ukrepi denarne politike ECB, nadaljnja gospodarska rast in višja rast plač.

Takšno oceno v splošnem kažejo tudi letošnje decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema, po katerih bo medletna inflacija v letu 2018 znašala 1,8%, v letu 2019 1,6%, v letu 2020 1,7%, v letu 2021 pa 1,8%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2018 je bila napoved inflacije za leto 2018 popravljena rahlo navzgor, za leto 2019 pa nekoliko navzdol. Inflacija brez energentov in hrane bo narasla z 1,0% v letu 2018 na 1,4% v letu 2019, na 1,6% v letu 2020 in na 1,8% v letu 2021.

Rast širokega denarja (M3) se je oktobra 2018 okrepila zaradi sedanjega prehoda k bolj neodvisnim virom ustvarjanja denarja, ker so se mesečni neto nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev zmanjšali. Obseg posojil zasebnemu sektorju se je še naprej povečeval, kar je ostalo glavno gonilo rasti širokega denarja, čeprav so bili prisotni nekateri znaki upočasnitve, predvsem pri posojilih nefinančnim družbam. Obenem so pogoji financiranja za banke in posojilni pogoji bank ostali zelo ugodni. S prenosom ukrepov denarne politike ECB, ki so bili uvedeni od junija 2014, se še naprej močno izboljšujejo posojilni pogoji za podjetja in gospodinjstva in njihov dostop do financiranja – zlasti za mala in srednje velika podjetja – ter spodbujajo kreditni tokovi v celotnem euroobmočju.

Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja naj bi se v letu 2018 precej zmanjšal, naslednje leto pa se bo nekoliko povečal. Upad v letu 2018 je bil predvsem posledica ugodnih cikličnih razmer in zniževanja plačil obresti. Agregatna naravnanost javnofinančne politike v euroobmočju bo leta 2018 predvidoma večinoma nevtralna, leta 2019 in 2020 bo popustila, leta 2021 pa bo spet nevtralna.

Sklepi o denarni politiki

Svet ECB je na podlagi redne ekonomske in denarne analize sprejel naslednje sklepe. Svet ECB je sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene, ter še naprej pričakuje, da bodo ostale na sedanji ravni še vsaj čez poletje 2019, vsekakor pa tako dolgo, kot bo potrebno, da se zagotovi nadaljnje vzdržno približevanje inflacije na raven pod 2%, a blizu te meje, v srednjeročnem obdobju. Kar zadeva nestandardne ukrepe denarne politike, je Svet ECB sklenil, da se bodo neto nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev končali decembra 2018. Obenem je Svet ECB razširil svojo prihodnjo usmeritev glede ponovnega investiranja. Skladno s tem namerava glavnico zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa, še naprej v celoti ponovno investirati, in sicer daljše obdobje po datumu, ko bo začel dvigovati ključne obrestne mere ECB, vsekakor pa tako dolgo, kot bo potrebno, da se vzdržujejo ugodne likvidnostne razmere in zelo spodbujevalno naravnana denarna politika.

1 Zunanje okolje

Svetovna gospodarska aktivnost je ostala odporna, vendar je bolj neenakomerna in pojavljajo se znaki umirjanja. Zavirajo jo zorenje svetovnega gospodarskega cikla, popuščanje podpore državnih politik v vseh razvitih gospodarstvih ter učinki carin med ZDA in Kitajsko. Pogoji financiranja ostajajo v razvitih gospodarstvih ugodni, v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih pa so še naprej zaostreni. Rast svetovne trgovinske menjave se je nekoliko upočasnila, negotovost glede prihodnjih trgovinskih odnosov pa se je povečala. Za prihodnje obdobje se pričakuje, da se bo svetovna gospodarska aktivnost v letu 2019 upočasnila, zatem pa naj bi bila naslednji dve leti stabilna, ker bo podpora politik postopno popuščala, Kitajska pa bo prehajala k nižji gospodarski rasti. Svetovni inflacijski pritiski se bodo predvidoma počasi krepili skladno z zmanjševanjem prostih zmogljivosti. Tveganja za svetovno aktivnost se nagibajo navzdol.

Svetovna gospodarska aktivnost in trgovinska menjava

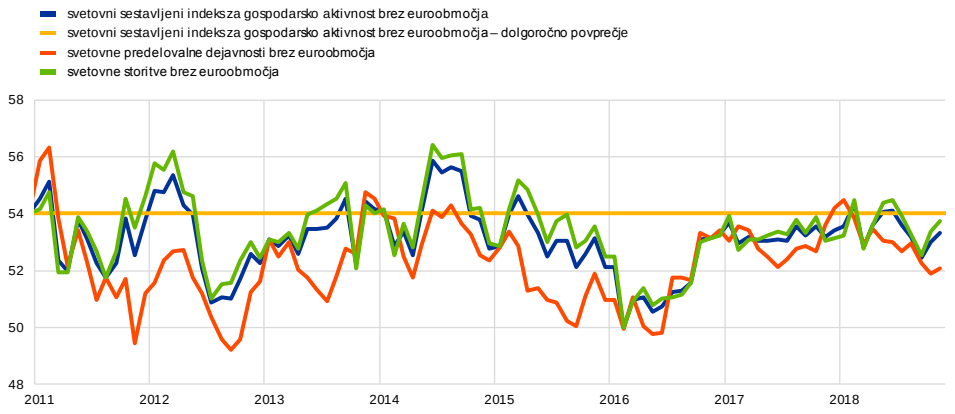
Svetovna gospodarska aktivnost je ostala odporna, vendar se pojavljajo znaki umirjanja. Svetovno gospodarstvo je v drugem četrtletju 2018 še naprej konstantno raslo, k čemur je prispeval odboj aktivnosti v več razvitih gospodarstvih, vključno z ZDA, Združenim kraljestvom in Japonsko. Sodeč po stopnji rasti v tretjem četrtletju, ostaja aktivnost v ZDA odporna, medtem ko je bila v Združenem kraljestvu rast močna, deloma zaradi povečanja državne porabe, na Japonskem pa se je gospodarstvo v istem obdobju skrčilo, kar je večinoma posledica začasnih dejavnikov, povezanih z naravnimi nesrečami. V nastajajočih tržnih gospodarstvih je slika mešana. Na Kitajskem je aktivnost v tretjem četrtletju ostala na doseženi ravni, v tistih nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki so jih sredi leta prizadeli finančni pretresi, pa je precej oslabila.

Po anketnih podatkih se bo aktivnost v bližnji prihodnosti upočasnila. Svetovni sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) za gospodarsko aktivnost (brez euroobmočja) se od prvih mesecev leta 2018 postopno znižuje, kar je predvsem posledica vztrajnega upočasnjevanja svetovne aktivnosti v predelovalnih dejavnostih (graf 1). Storitve so bile v enoletnem obdobju do novembra bolj uspešne od predelovalnih dejavnosti, čeprav so bile vrednosti nekoliko volatilne. Zaupanje potrošnikov se je v zadnjem času zmanjšalo, vendar z visokih ravni.

Graf 1

Svetovni sestavljeni indeks PMI za gospodarsko aktivnost

(indeksi razpršitve)



Viri: Markit in izračuni ECB.
Opombi: Zadnji podatki so za november 2018. »Dolgoročno povprečje« se nanaša na obdobje od januarja 1999 do novembra 2018.

Finančni pogoji v razvitih gospodarstvih ostajajo spodbujevalni, v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa je slika dokaj mešana. Na Kitajskem so se finančni pogoji ublažili zaradi ukrepov kitajske centralne banke, sprejetih v odziv na poslabševanje obetov za gospodarsko aktivnost zaradi domačih neravnovesij in stopnjevanja trgovinskih napetosti. Po drugi strani finančni pogoji v tistih nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki so jih najbolj prizadeli poletni pretresi na finančnih trgih – Argentina in Turčija –, ostajajo zaostreni in močno negativno vplivajo na njihove obete za gospodarsko aktivnost. Na splošno si svetovno dojemanje tveganj še ni v celoti opomoglo od poletnih mesecev in finančni vlagatelji se načeloma izogibajo nastajajočih tržnih gospodarstev z velikimi neravnovesji, velikimi potrebami po zunanjem financiranju in omejenimi možnostmi za podporo s strani državnih politik. Kar zadeva prihodnja gibanja, bi nadaljnje zviševanje obrestnih mer v ZDA, ko bo zvezni odbor za odprti trg (FOMC) nadaljeval s postopno normalizacijo denarne politike, v povezavi z močnim dolarjem, lahko povzročilo nadaljnje zaostrovanje finančnih pogojev v vseh nastajajočih tržnih gospodarstvih.

V bližnji prihodnosti bo sedanji ciklični zagon predvidoma podpiral svetovno aktivnost. Na razvita gospodarstva še naprej ugodno vplivajo spodbujevalne denarne politike in ugodni finančni pogoji. Svetovno rast bo spodbujal tudi obsežen paket procikličnih javnofinančnih ukrepov v ZDA, ki vključuje nižje davke in povečanje državne porabe, pri čemer razvita gospodarstva na splošno prehajajo k bolj ekspanzivnim javnofinančnim politikam.

Na daljši rok se bo po projekcijah gospodarska aktivnost v letu 2019 upočasnila, zatem pa bo naslednji dve leti stabilna. To odraža pričakovano ciklično upočasnitev v razvitih gospodarstvih in na Kitajskem. V mnogih razvitih gospodarstvih se je proizvodna vrzel že zaprla, v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa se bo obseg prostih zmogljivosti v srednjeročnem obdobju še naprej krčil. Stopnjevanje trgovinskih napetosti med ZDA in Kitajsko bo verjetno zaviralo aktivnost v obeh državah. Čeprav se še vedno ocenjuje, da bo vpliv na svetovno gospodarstvo razmeroma omejen, bi povečana negotovost glede prihodnjih trgovinskih odnosov

lahko negativno vplivala na zaupanje in naložbe. Poleg tega se bo podpora državnih politik verjetno postopno zmanjševala. V ZDA bo po osnovni projekciji pospešek iz javnofinančnih spodbud vrh dosegel v letu 2019, na Japonskem pa bodo javnofinančne spodbude po pričakovanjih popustile že letos. Kar zadeva denarno politiko, se v ZDA pričakuje postopno zaostrovanje, kot se odraža v sedanjih cenah na finančnih trgih, kar bo verjetno prispevalo k manjšemu zaostrovanju svetovnih finančnih pogojev. Tudi pričakovano gibanje svetovne aktivnosti kaže na okrevanje v več nastajajočih tržnih gospodarstvih, zlasti v tistih, ki so jih prizadeli nedavni pretresi na finančnih trgih. Na splošno se pričakuje, da se bo tempo svetovne gospodarske rasti ustalil pod ravnjo iz obdobja pred finančno krizo v letih 2007–2008.

Kot kaže pregled po posameznih državah, bo gospodarska aktivnost v ZDA v bližnji prihodnosti predvidoma ostala odporna. Rast bodo poganjali močan trg dela, visoki dobički podjetij in še vedno ugodni pogoji financiranja. Prociklični javnofinančni spodbujevalni ukrepi bodo naslednje leto še vedno podpirali ugodne razmere za gospodarsko rast, medtem ko bo dvostranski trgovinski spor s Kitajsko po pričakovanjih nekoliko zaviral aktivnost in naložbe. Razen tega se je z vmesnimi volitvami vzpostavil razklan kongres, kar povečuje verjetnost zakonodajne blokade.

Na Japonskem se bo aktivnost po pričakovanjih v bližnji prihodnosti ponovno okrepila, vendar se bo gospodarska rast v obdobju zatem po projekcijah postopno upočasnjevala. V tretjem četrtletju so aktivnost zavirale negativne posledice vrste naravnih nesreč, čeprav se pričakuje, da bo gospodarska rast v četrtem četrtletju okrevala. V prihodnjem obdobju bo na aktivnost ugodno vplivala spodbujevalna denarna politika, vendar bodo rast dušile vse večje omejitve proizvodnih zmogljivosti. Plače zaradi presežnega povpraševanja na trgu dela zmerno naraščajo, kar bo predvidoma ugodno vplivalo na trošenje gospodinjstev.

V Združenem kraljestvu se obeta zmerna rast, saj domače povpraševanje ostaja umirjeno. Presenetljivo močno aktivnost v tretjem četrtletju je podpiralo več prehodnih dejavnikov. Vseeno je velika negotovost še naprej zavirala podjetniške naložbe, ki se zdaj zmanjšujejo že tri četrtletja zapored. Zaradi bližnjega glasovanja o sporazumu o izstopu iz EU v britanskem parlamentu so obeti za bližnjo prihodnost še vedno precej negotovi.

V srednje- in vzhodnoevropskih državah bo rast BDP po projekcijah kratkoročno ostala močna. Gospodarsko aktivnost poganjajo hitra rast naložb, tudi s sredstvi EU, visoka potrošnja gospodinjstev in izboljševanje razmer na trgu dela. Gospodarska aktivnost se bo na srednji rok predvidoma upočasnjevala proti potencialni stopnji.

Na Kitajskem je aktivnost ostala močna, saj so jo podpirali trdna potrošnja, državne politike in močan izvoz, ki je verjetno deloma posledica pospešitve naročil zaradi pričakovanih višjih carin. Kljub temu bosta upočasnjevanje dinamike na stanovanjskem trgu in zakasnel vpliv preteklih razdolževalnih prizadevanj verjetno v bližnji prihodnosti nekoliko hromili rast. Tudi nove carine, ki jih je uvedla vlada ZDA, bodo predvidoma negativno vplivale na gospodarsko aktivnost. Vseeno se predpostavlja, da bo njihov splošni vpliv na Kitajskem zaradi nedavno sprejetih spodbujevalnih ukrepov razmeroma omejen. Na srednji rok se pričakuje, da bo

napredek pri izvajanju strukturnih reform privedel do urejene upočasnitve gospodarske rasti in določenega ponovnega uravnovešanja kitajskega gospodarstva.

Gospodarska aktivnost v velikih izvoznicah surovin se bo po projekcijah okrepila. V Rusiji se bo gospodarsko okrevanje predvidoma nadaljevalo. Podpirala ga bodo pretekla zvišanja cen nafte in domače povpraševanje, ki se popravlja zaradi naraščanja razpoložljivega dohodka in kreditov. Nedavni padec cen nafte predstavlja določeno navzdol usmerjeno tveganje za prihodnja gibanja v ruskem gospodarstvu. Za srednjeročno obdobje se pričakuje, da bo rast nekoliko spodbodel nedavno objavljeni večletni načrt državne porabe. V Braziliji se bo aktivnost v bližnji prihodnosti po pričakovanjih pospešila, saj bo vpliv politične negotovosti in motenj zaradi stavke voznikov tovornjakov postopno izginjal. Na daljši rok bodo izboljšane razmere na trgu dela in nadaljevanje spodbujevalne denarne politike predvidoma podpirali potrošnjo, inflacijski pritiski pa bodo ostali omejeni.

V Turčiji se v prihodnjih mesecih pričakuje težavna prilagoditev. Kljub nedavni stabilizaciji lire ostajajo finančni pogoji zaostreni. V povezavi z visoko inflacijo ter procikličnо denarno in fiskalno politiko bo to hromilo gospodarsko aktivnost.

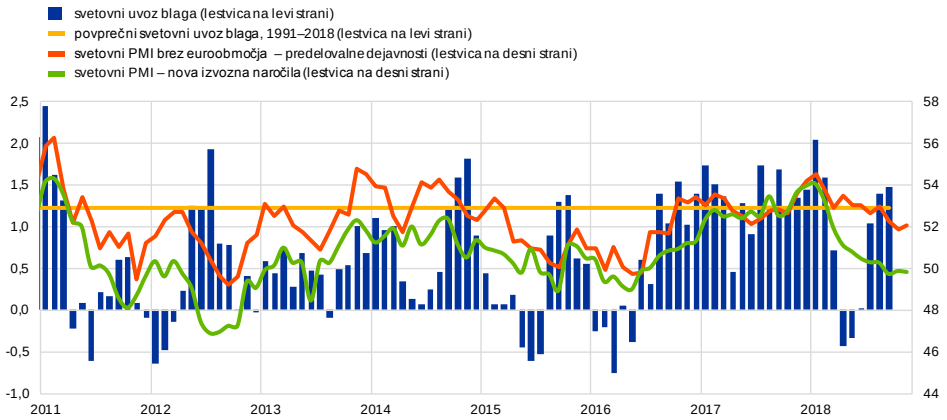
Po močnem zagonu v letu 2017 se je svetovna rast trgovinske menjave v letu 2018 nekoliko umirila. Obseg svetovnega uvoza blaga je bil letos razmeroma volatilen. Po začasni zaustavitvi trgovinske rasti v drugem četrtletju 2018 se je trgovinska menjava v tretjem četrtletju povečala za 1,5%, kar je bila posledica močnejšega uvoza v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Kazalniki za poznejša obdobja dajejo mešane signale. Medtem ko indeks PMI za nova izvozna naročila nakazuje bolj temeljno šibkost svetovne trgovine (graf 2), pa drugi kazalniki – npr. svetovna industrijska proizvodnja ali indeks Tech Pulse – kažejo stabilno rast.

Trgovinske napetosti med ZDA in Kitajsko so se zaostrile. Vlada ZDA je napovedala carine na dodatnih 200 milijard USD kitajskega izvoza v ZDA in Kitajska je odgovorila s carinami na dodatnih 60 milijard USD izvoza iz ZDA. Oba ukrepa sta začela veljati 24. septembra 2018. Pred tem so ZDA uvedle carine na 50 milijard USD dvostranske blagovne menjave kot tudi carine na izvoz jekla in aluminija v ZDA, na kar se je Kitajska odzvala s povračilnimi ukrepi. Vsi ti ukrepi bodo po pričakovanjih obremenjevali aktivnost in trgovinsko menjavo v ZDA in na Kitajskem, medtem ko bo njihov svetovni vpliv predvidoma ostal razmeroma omejen.

Graf 2

Svetovna blagovna menjava in ankete

(lestvica na levi strani: 3-mesečne spremembe v odstotkih glede na prejšnje 3 mesece; lestvica na desni strani: indeksi razpršitve)



Viri: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na september 2018 za svetovni uvoz blaga in na november 2018 za indeksa PMI.

V prihodnjem obdobju bo svetovna trgovinska menjava predvidoma ostala umirjena. Vpliv carin ostaja zdaj še omejen, vendar se pričakuje, da bo blagovno menjavo med ZDA in Kitajsko v večji meri prizadel prihodnje leto. Svetovna trgovinska menjava bo v obdobju 2020–2021 po projekcijah rasla približno v skladu z aktivnostjo.

Svetovna gospodarska rast se bo po projekcijah naslednje leto upočasnila in bo nato v sledečih dveh letih stabilna. Po letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema bo realna rast svetovnega BDP brez euroobmočja v letu 2018 znašala 3,8%, nato pa naj bi se v letu 2019 upočasnila na 3,5%. V obdobju 2020–2021 bo po projekcijah ostala pretežno stabilna. Ta napoved temelji na pričakovani kratkoročni upočasnitvi aktivnosti v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih, saj so se pogoji financiranja v teh državah zaostrili. Na daljši rok se bo rast v razvitih gospodarstvih po projekcijah upočasnila in se približala potencialni rasti. Istočasno je pričakovati, da se bo stopnja rasti na Kitajskem postopoma umirila. Rast zunanjega povpraševanja v euroobmočju se bo po projekcijah znižala z letošnjih 4,3% na 3,1% v letu 2019, nato pa naj bi se v srednjeročnem obdobju rahlo zvišala. V primerjavi s projekcijami strokovnjakov ECB iz septembra 2018 je bila napoved svetovne rasti BDP za leti 2018 in 2019 popravljena rahlo navzdol, kar je posledica slabših obetov v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih. Rast zunanjega povpraševanja v euroobmočju je bila za leti 2019 in 2020 prav tako popravljena navzdol zaradi vpliva višjih carin in predvidene šibkejše gospodarske aktivnosti.

Tveganja za svetovno aktivnost so na strani upočasnjevanja aktivnosti. Nadaljnje stopnjevanje trgovinskih sporov bi lahko močno oslabilo svetovno gospodarsko rast. Čeprav začasno premirje med ZDA in Kitajsko predstavlja pozitiven signal, je še vedno zelo negotovo, ali bosta državi v pogovorih uspeli bistveno sprostiti napetosti v trgovinskih odnosih. Druga navzdol usmerjena tveganja so povezana z zaostrovanjem svetovnih pogojev financiranja, ki je hitrejše od pričakovanega in je privedlo do splošnih napetosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih, z negotovostmi glede reform na Kitajskem ter s političnimi in geopolitičnimi negotovostmi, vključno s tveganji v zvezi z brexitom.

Svetovna cenovna gibanja

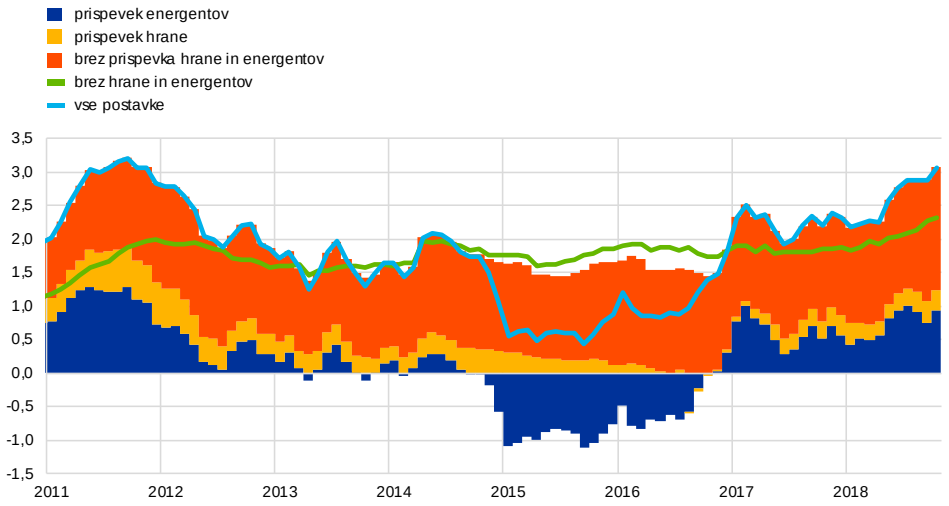
Cene nafte so sicer zelo volatilne, vendar so se v zadnjem času močno znižale. Volatilnost cen nafte ustvarjajo zlasti novice s ponudbene strani trga, čeprav so v zadnjem času na nižje cene nafte vplivala tudi pričakovanja, da se bo svetovno povpraševanje zmanjšalo. Cena surove nafte Brent je v začetku oktobra dosegla vrh pri vrednosti 86 USD za sod, na kar so vplivala pričakovanja, da se bo zaradi grozečih ameriških sankcij zmanjšal izvoz nafte iz Irana, ter odločitev kartela OPEC in Rusije, da proizvodnja ostane na obstoječi ravni. Odtlej je kombinacija pozitivnih novic s strani ponudbe, kot sta izjava Saudove Arabije in Rusije, da imata dovolj prostih proizvodnih zmogljivosti, in začasen preklic sankcij ZDA proti več velikim uvoznicam nafte iz Irana, prispevala k znižanju cen nafte. Bolj nedavno so se cene znižale tudi zaradi pričakovanj, da se bo svetovno povpraševanje po nafti zmanjšalo. Zaradi teh gibanj je bila predpostavka glede cen nafte, na kateri so temeljile decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema, za leto 2019 za približno 5,8%, za leto 2020 pa za 3,2% nižja kot v predhodnih projekcijah. Po presečnem datumu za projekcije se je cena nafte še nadalje znižala in 12. decembra dosegla raven 59 USD za sod.

Pred nedavnim znižanjem so pretekla zvišanja cen nafte ustvarila nekaj pritiska navzgor na svetovno rast cen življenjskih potrebščin. Medletna rast cen življenjskih potrebščin se je v državah članicah Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) oktobra zvišala na 3,1%. Inflacija brez hrane in energentov je bila nespremenjena na ravni 2,3%, kar pomeni premor v zelo rahlo rastočem trendu, ki smo ga beležili v preteklem letu (graf 3). Po drugi strani so pritiski na rast plač kljub presežnemu povpraševanju na trgu dela v vseh razvitih gospodarstvih ostali razmeroma šibki.

Graf 3

Rast cen življenjskih potrebščin v državah OECD

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: OECD in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki so za oktober 2018.

V prihodnjem obdobju bodo svetovni inflacijski pritiski predvidoma ostali omejeni. Zaradi preteklega zvišanja cen nafte in višje inflacije v več nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki so jih prizadeli poletni finančni pretresi, se bodo izvozne cene konkurentov euroobmočja na kratki rok predvidoma zvišale. Za kasnejše obdobje nedavno znižanje cen nafte in sedanja krivulja terminskih cen nafte napovedujeta, da se bodo cene v srednjeročnem obdobju postopno zniževale, kar kaže na padajoč prispevek cen energentov k inflaciji. Po drugi strani pa bo zmanjševanje prostih zmogljivosti na svetovni ravni po projekcijah ustvarjalo nekaj pritiska na zviševanje inflacije.

2 Finančna gibanja

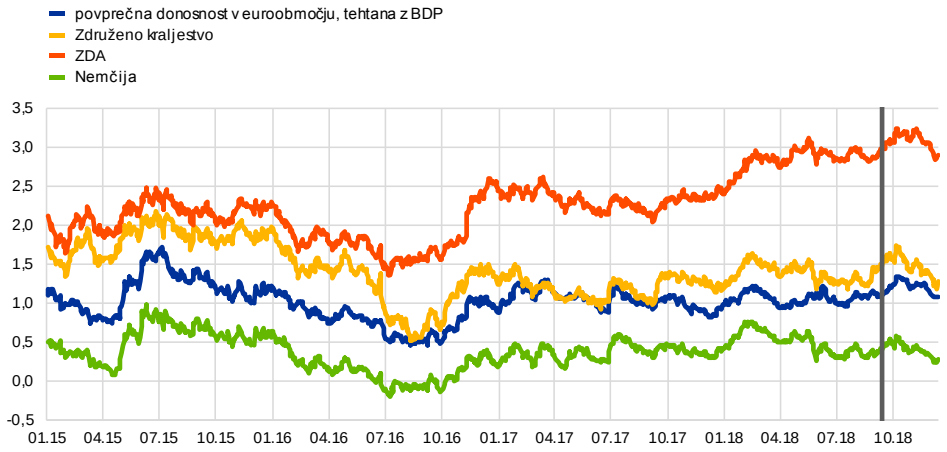
Od letošnje septembrske seje Sveta ECB so se globalne dolgoročne netvegane obrestne mere ob veliki geopolitični negotovosti in vtisu o poslabšanju makroekonomskih obetov znižale. Razmiki v donosnosti državnih obveznic euroobmočja so bili večinoma stabilni, razen razmikov v donosnosti italijanskih državnih obveznic, ki so bili precej volatilni. Čeprav so pričakovanja o podjetniškem dobičku še vedno močna, so se zaradi nekaterih popravkov navzdol ter prevrednotenja tveganj tečaji delnic in cene obveznic družb v euroobmočju znižali. Na deviznih trgih je euro, tehtano z utežmi trgovinskih partneric, na splošno oslabel.

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se je v euroobmočju in ZDA zmanjšala. V obravnavanem obdobju (tj. od 13. septembra do 12. decembra 2018) se je netvegana obrestna mera v 10-letnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč v euroobmočju v povprečju znižala za 4 bazične točke na 0,72%, donosnost 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, tehtana z BDP, pa se je zmanjšala za 1 bazično točko na 1,09%. V ZDA (glej graf 4) se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic zmanjšala za 6 bazičnih točk na 2,91%, v Združenem kraljestvu pa za 22 bazičnih točk na 1,28%. Na gibanja v obravnavanem obdobju in na splošno zmanjšanje globalne dolgoročne donosnosti sta vplivali velika geopolitična negotovost in objava več makroekonomskih podatkov, ki so bili slabši od pričakovanih.

Graf 4

Donosnost 10-letnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opombe: Dnevni podatki. Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (13. september 2018). Zadnji podatki se nanašajo na 12. december 2018.

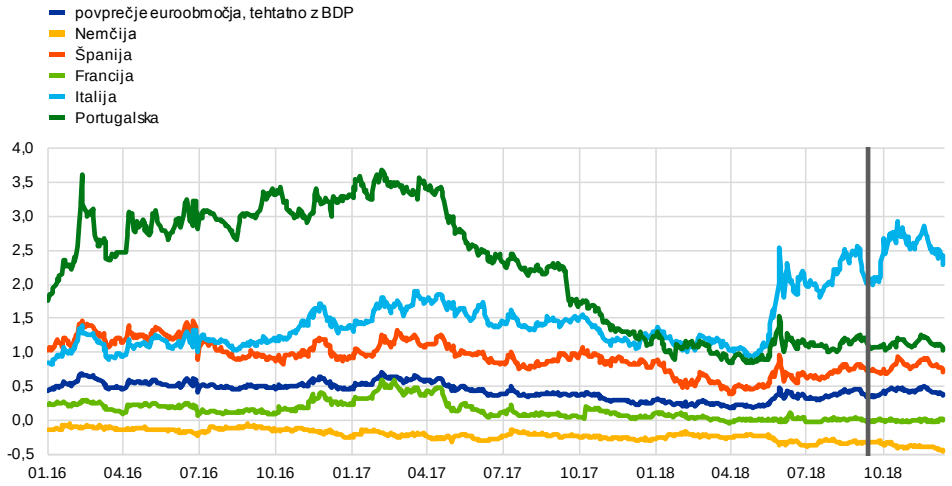
Razmiki v donosnosti državnih obveznic euroobmočja glede na netvegano obrestno mero v zamenjavah na indeks transakcij čez noč se od septembra večinoma niso spremenili, čeprav so bili nekoliko volatilni. Razmere na trgu državnih obveznic so bile v celotnem obravnavanem obdobju večinoma stabilne, razen na italijanskem trgu, na katerem so se razmiki v donosnosti 10-letnih obveznic ob vztrajni politični negotovosti povečali za 26 bazičnih točk na 2,28% (glej graf 5). Od 13. septembra so razmiki v donosnosti drugih državnih obveznic euroobmočja na

splošno ostali nespremenjeni, zato je povprečna donosnost 10-letnih državnih obveznic, tehtana z BDP, ostala stabilna in je 5. decembra znašala 37 bazičnih točk.

Graf 5

Razmiki v donosnosti državnih obveznic euroobmočja glede na obrestno mero v obrestnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč

(v odstotkih na leto)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opombe: Razmik je izračunan kot razlika med donosnostjo državnih obveznic in obrestno mero v 10-letnih obrestnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč. Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (13. september 2018). Zadnji podatki se nanašajo na 12. december 2018.

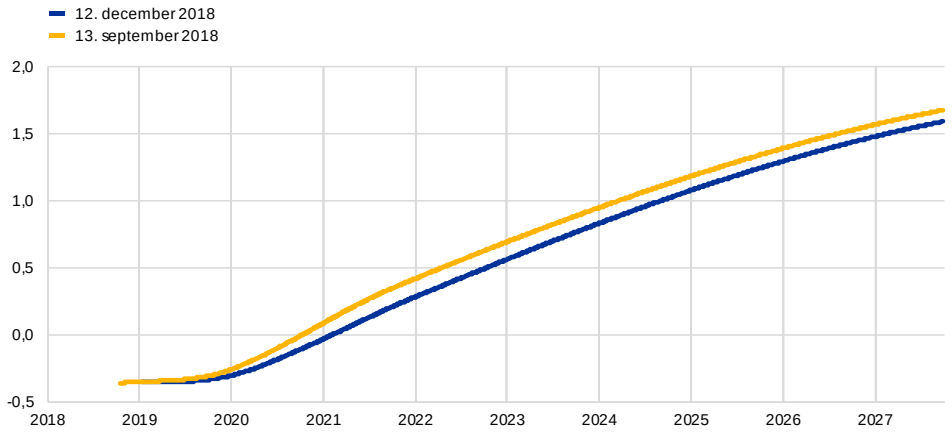
EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v eurih) je v obravnavanem obdobju povprečno znašala –36 bazičnih točk. Presežna likvidnost se je rahlo zmanjšala, in sicer za okrog 13 milijard EUR na okrog 1.891 milijard EUR. K temu so prispevali povečanje neto avtonomnih dejavnikov, zapadlost operacij iz prve serije ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (CUODR-I) in nekatera predčasna odplačila izposojenih sredstev v okviru druge serije teh operacij (CUODR-II). Hkrati so zmanjšanje presežne likvidnosti delno izničili nadaljnji nakupi v okviru Eurosistemovega programa nakupa vrednostnih papirjev. Več podrobnosti o likvidnostnih razmerah je v okvirju 2.

Krivulja terminskih obrestnih mer EONIA se je v obravnavanem obdobju premaknila nekoliko navzdol. Krivulja je pri ročnostih do leta 2021 še vedno negativna, kar je mogoče pripisati tržnim pričakovanjem, da bodo obrestne mere daljše obdobje negativne (glej graf 6).

Graf 6

Terminske obrestne mere EONIA

(v odstotkih na leto)



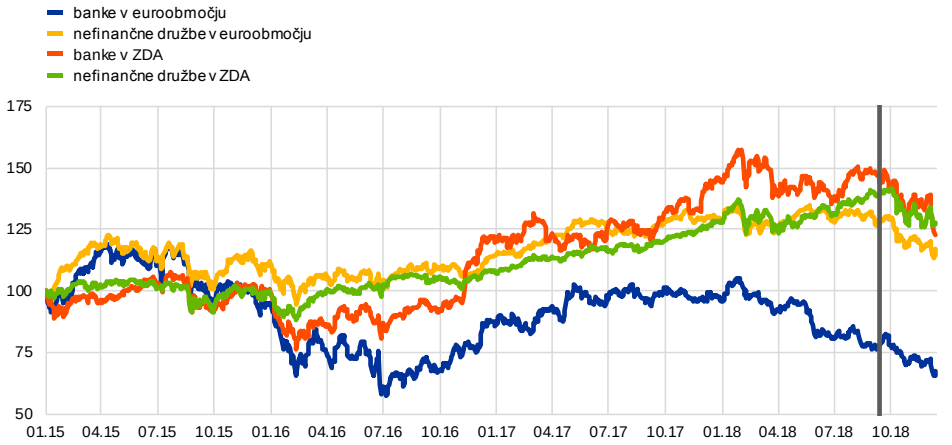
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Širši indeksi tečajev delnic v euroobmočju so se ob povečevanju geopolitične negotovosti in določenem prelitju volatilnosti z ameriških trgov znižali. V obravnavanem obdobju so tečaji delnic bank v euroobmočju izgubili okrog 13%, tečaji delnic nefinančnih družb pa okrog 9% vrednosti (glej graf 7). V podobnem obsegu so se znižali tudi tečaji delnic v ZDA. K znižanju tečajev delnic v euroobmočju so deloma prispevala skromnejša pričakovanja o podjetniškem dobičku zaradi vtisa o poslabšanju makroekonomskih obetov. V celoti gledano so pričakovanja o dobičku družb v euroobmočju še vedno nadpovprečna in še naprej podpirajo tečaje delnic. Ob sedanjih napetostih na trgih državnih obveznic v euroobmočju, geopolitični negotovosti in določenem prelitju volatilnosti z ameriških delniških trgov se je v obravnavanem obdobju volatilnost delniških trgov v euroobmočju povečala.

Graf 7

Delniški indeksi v euroobmočju in ZDA

(indeks: 1. januar 2015 = 100)



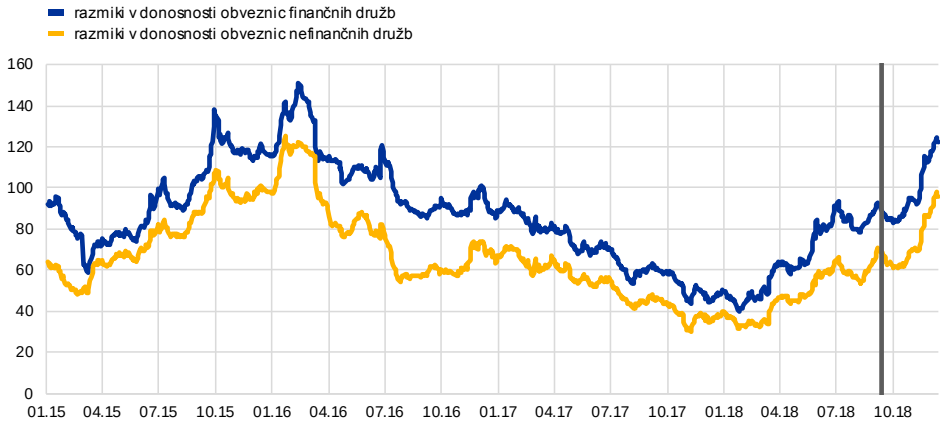
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opombe: Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (13. september 2018). Zadnji podatki se nanašajo na 12. december 2018.

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic v euroobmočju so se v obravnavanem obdobju povečali. Od septembra se je razmik v donosnosti obveznic nefinančnih družb naložbenega razreda glede na netvegano obrestno mero povečal za okrog 30 bazičnih točk na 96 bazičnih točk (glej graf 8). Povečala se je tudi donosnost obveznic finančnega sektorja, zato se je razmik v donosnosti povečal za okrog 35 bazičnih točk. Ocene na podlagi modela kažejo, da povečanje ni rezultat večje verjetnosti neplačila, ampak je zelo verjetno posledica prevrednotenja tveganj. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic ostajajo manjši kot marca 2016, tj. pred napovedjo programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja in nato pred začetkom njegovega izvajanja.

Graf 8

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic v euroobmočju

(v bazičnih točkah)



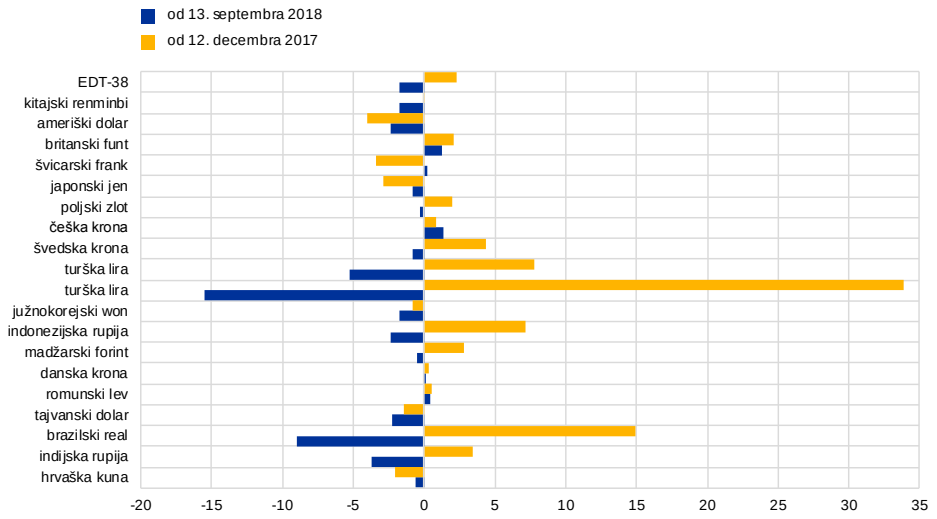
Viri: indeksi iBoxx in izračuni ECB.
Opombe: Navpična siva črta označuje začetek obravnavanega obdobja (13. september 2018). Zadnji podatki se nanašajo na 12. december 2018.

Na deviznih trgih je euro, tehtano z utežmi trgovinskih partneric, na splošno oslabel (glej graf 9). V obravnavanem obdobju se je nominalni efektivni tečaj eura, merjen v razmerju do valut 38 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, znižal za 1,7%. Kar zadeva gibanje dvostranskih deviznih tečajev, je euro v razmerju do večine drugih valut oslabel. V razmerju do ameriškega dolarja je tako depreciiral za 2,4%, deloma zaradi pričakovanj glede relativne prihodnje naravnanosti denarne politike ameriške centralne banke in ECB. Na splošno je euro depreciiral tudi v razmerju do valut večine nastajajočih tržnih gospodarstev, vključno s kitajskim renminbijem (za 1,7%) ter zlasti turško liro (za 15,5%), brazilskim realom (9,0%) in ruskim rubljem (5,3%), ki so se še naprej krepile in tako delno nadoknadile izgubo iz preteklih obdobij.

Graf 9

Spremembe tečaja eura v razmerju do izbranih valut

(v odstotkih)



Vir: ECB.
Opombe: EDT-38 je nominalni efektivni tečaj eura v razmerju do valut 38 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Vse spremembe so izračunane na podlagi tečajev na dan 12. decembra 2018.

3 Gospodarska aktivnost

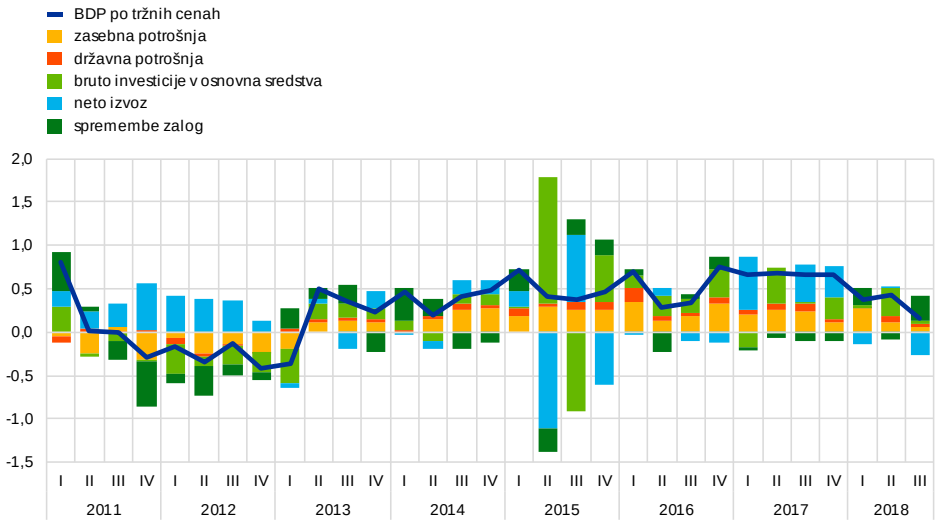
Realna rast BDP v euroobmočju se je v tretjem četrtletju 2018 medčetrtletno še dodatno zmanjšala na 0,2%, predvsem zaradi sektorskih gibanj. Glede prihodnjih gibanj so novejše informacije na splošno še naprej skladne s sedanjim gospodarskim okrevanjem kljub večjim tveganjem nižje rasti. Realno rast BDP v euroobmočju podpira predvsem rast zasebne potrošnje in naložb. Po letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje bo letna realna rast BDP v letu 2019 znašala 1,7%, leta 2020 1,7% in leta 2021 1,5%. V primerjavi z letošnjimi septembrskimi projekcijami je bila realna rast BDP popravljena rahlo navzdol za leti 2018 in 2019, predvsem zaradi slabših dejanskih podatkov v tretjem četrtletju 2018 in s tem povezanim manjšim prenosom v leto 2019.

Rast v euroobmočju se je v tretjem četrtletju 2018 še dodatno znižala predvsem zaradi sektorskih gibanj, vendar je na splošno še naprej vztrajna kljub rahlemu krčenju v nekaterih državah euroobmočja. Realni BDP se je v tretjem četrtletju letošnjega leta po 0,4-odstotnem zvišanju v predhodnih dveh četrtletjih medčetrtletno zvišal za 0,2% (glej graf 10). Vse kaže, da je bila upočasnitev v tretjem četrtletju povezana predvsem z začasnimi ozkimi grli v proizvodnji osebnih avtomobilov (zlasti v Nemčiji). Za podrobnejšo razpravo o upočasnitvi rasti v letu 2018 glej okvir 3. Domače povpraševanje je še naprej pozitivno prispevalo k rasti v tretjem četrtletju 2018, čeprav je bilo manjše kot v predhodnih četrtletjih. Dodatno so pozitivno k rasti prispevale tudi spremembe zalog, medtem ko je bil prispevek neto trgovinske menjave negativen. Na proizvodni strani je gospodarsko aktivnost v tretjem četrtletju spet podpirala predvsem močna rast v storitvenem in gradbenem sektorju, medtem ko se je dodana vrednost v industriji (brez gradbeništva) nekoliko zmanjšala.

Graf 10

Realni BDP in komponente v euroobmočju

(medčetrtletne spremembe v odstotkih; četrtletni prispevki v odstotnih točkah)



Vir: Eurostat.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018.

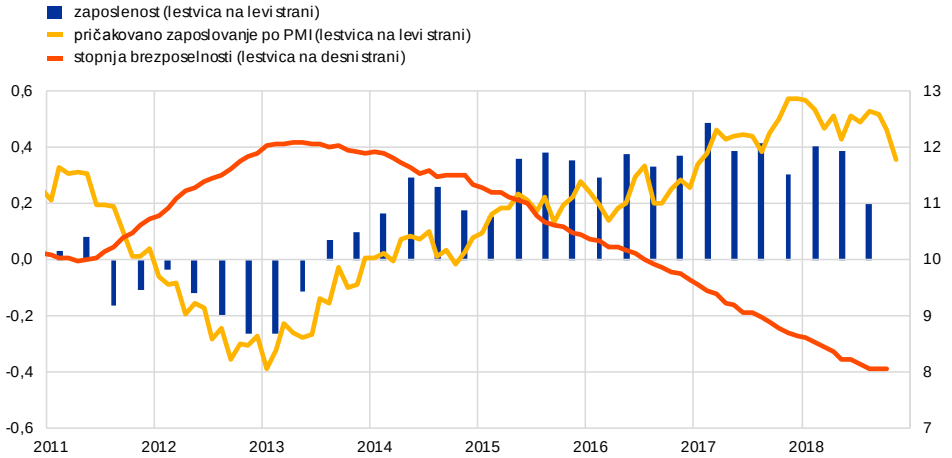
Zaposlenost je v tretjem četrtletju leta še naprej naraščala, in sicer za 0,2% glede na četrtletje prej (glej graf 11). Stopnja zaposlenosti je trenutno 2,6% nad najvišjo predkrizno vrednostjo, doseženo v prvem četrtletju 2008. Zaposlenost se je povečala v večini držav euroobmočja, in to v vseh panogah. Odkar je zaposlenost v drugem četrtletju 2013 dosegla najnižjo raven, znaša kumulativna rast zaposlenosti v euroobmočju po zadnjem povečanju 9,6 milijona. Čeprav je to povečanje po obsegu podobno povečanju pet let pred krizo, pa se po sestavi razlikuje, zlasti z vidika prispevkov posameznih starostnih skupin (glej okvir 4). Nadaljnja rast zaposlenosti v kombinaciji z manjšo rastjo BDP v letu 2018 je prinesla zmanjšano rast produktivnosti po skromnem zvišanju v letu 2017.

Kratkoročni kazalniki na trgu dela so v zadnjem času slabši, a še vedno kažejo nadaljnjo rast zaposlenosti v zadnjem četrtletju 2018. Stopnja brezposelnosti v euroobmočju je oktobra dosegla 8,1%, torej je bila enaka kot v tretjem četrtletju 2018, in ostaja na najnižji ravni od novembra 2008. Anketni kazalniki so se nekoliko umirili po zelo visokih ravneh, a še vedno kažejo nadaljnjo rast zaposlenosti v zadnjem četrtletju 2018. Kazalniki pomanjkanja delavcev so se sicer nekoliko umirili v nekaterih panogah in državah, vendar ostajajo na rekordno visoki ravni.

Graf 11

Zaposlenost v euroobmočju, pričakovano zaposlovanje po PMI in brezposelnost

(medčetrtletne spremembe v odstotkih; difuzijski indeks; odstotek delovne sile)



Viri: Eurostat, Markit in izračuni ECB.
Opombi: Indeks vodij nabave (PMI) je izražen kot odstopanje od 50, deljeno z 10. Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018 pri zaposlenosti, na november 2018 pri PMI in na oktober 2018 pri stopnji brezposelnosti.

Kljub kratkoročnemu šibkemu gibanju zasebno potrošnjo še vedno poganjajo rast zaposlenosti in okrepljene bilance gospodinjstev. Zasebna potrošnja se je v tretjem četrtletju 2018 medčetrtletno povečala za 0,1%, potem ko je bila rast v drugem četrtletju nekoliko močnejša. Prodaja v trgovini na drobno je v tretjem četrtletju 2018 dosegla ničelno rast. Poleg tega je bilo v oktobru za več kot 16% manj registracij novih osebnih avtomobilov kot v tretjem četrtletju. Vendar je te podatke v tem trenutku težko interpretirati zaradi začasnih ozkih grl v proizvodnji in prodaji osebnih avtomobilov. Cene surove nafte so še vedno daleč pod najvišjimi vrednostmi iz leta 2012, so pa v zadnjem času volatilne, kar je prispevalo k večji negotovosti glede kupne moči gospodinjstev. Z dolgoročnejšega vidika vse višji dohodki od dela še naprej podpirajo

trden temeljni zagon zasebne potrošnje. Poleg tega je krepitev bilanc gospodinjstev še vedno pomemben dejavnik, ki prispeva k vztrajni rasti potrošnje, zlasti ker je kreditna sposobnost gospodinjstev odločilna za njihov dostop do kreditov.

Sedanje okrevanje na stanovanjskih trgih naj bi še naprej spodbujalo rast, čeprav počasneje. Stanovanjske investicije so se v tretjem četrtletju 2018 povečale za 0,6%, in sicer zaradi nadaljevanja okrevanja v številnih državah euroobmočja in v euroobmočju kot celoti. Zadnji kratkoročni kazalniki in rezultati anket kažejo pozitiven, vendar upočasnjen zagon. Gradbena aktivnost na področju visokih gradenj se je v tretjem četrtletju 2018 medčetrtletno povečala za 0,8%, toda manj kot v drugem četrtletju, ko je dosegla 0,9-odstotno rast. Kazalniki Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvu zadnjih nekaj mesecev kažejo pozitiven, čeprav šibkejši zagon v zadnjem četrtletju 2018. Indeks vodij nabave (PMI) o aktivnosti na stanovanjskem trgu je od septembra do novembra v povprečju dosegel 50,1. Novembra so se nekoliko zmanjšali tudi kazalniki zaupanja iz anket Evropske komisije. Vendar pa kazalniki PMI in kazalniki zaupanja Evropske komisije še naprej precej presegajo dolgoročno povprečje.

Podjetniške investicije (kot približek se uporabljajo negradbene investicije) so se v tretjem četrtletju 2018 medčetrtletno povečale za 0,4% po močni rasti v predhodnem četrtletju (1,7%). Zmanjšanje je bilo v celoti posledica izrazitega upada medčetrtletne rasti komponente strojev in naprav, saj je z 2,5% v drugem četrtletju 2018 padla na 0,5% v tretjem četrtletju. S tem je mogoče deloma pojasniti razmeroma šibek izvoz, saj je ta komponenta visoko trgovinsko intenzivna. Nekaj razlik je bilo tudi v gibanjih po posameznih državah. Medtem ko so bile stopnje rasti negradbenih investicij v Franciji in Španiji močne (medčetrtletno 1,9% oziroma 1,5%), je bila njihova rast v Nemčiji in na Nizozemskem zmernejša (medčetrtletno 0,6% oziroma 0,3%), v Italiji pa so se močno zmanjšale (medčetrtletno za –2,3%). Kljub novejšim gibanjem bodo podjetniške investicije predvidoma še naprej podpirali vztrajno domače povpraševanje, dobičkonosnost in ugodni pogoji financiranja v prihodnje. So pa negotovosti, povezane s trgovinsko politiko, in šibkejša svetovna trgovinska menjava dejavniki, ki predstavljajo negativna tveganja.

Po okrevanju v drugem četrtletju se je skupni realni izvoz euroobmočja v tretjem četrtletju 2018 medčetrtletno rahlo zmanjšal. Na manjši izvoz je vplival izvoz blaga (–0,2%), izvoz storitev pa se je nekoliko povečal (0,2%). Podatki o blagovni menjavi kažejo, da je bil šibkejši izvoz blaga predvsem posledica izvoznih tokov v euroobmočju. Rast izvoza v države zunaj euroobmočja se je povečala, vendar je ostala umirjena, zlasti izvoz v Združeno kraljestvo, na Kitajsko in v Turčijo. Skupni realni uvoz euroobmočja se je v tretjem četrtletju 2018 medčetrtletno povečal za 0,6%. To je pripeljalo do negativnega prispevka neto trgovinske menjave, in sicer v višini 0,3 odstotne točke. Vodilni kazalniki potrjujejo, da bo izvoz v bližnji prihodnosti šibkejši, saj rezultati anket kažejo majhno krčenje izvoza, kvantitativni podatki na podlagi naročil v industriji zunaj euroobmočja pa kažejo manj izrazito poslabšanje.

Najnovejši ekonomski kazalniki in rezultati anket so sicer nekoliko slabši od pričakovanj, vendar na splošno potrjujejo trenutno splošno rast gospodarstva euroobmočja. Industrijska proizvodnja (brez gradbeništva) se je oktobra rahlo povečala. Vendar so posamezne panoge in večje države euroobmočja dosegle

mešane rezultate. Kazalnik gospodarske klime Evropske komisije se je oktobra zmanjšal in je novembra ostal približno stabilen, vseeno pa ostaja visoko nad dolgoročnim povprečjem. Sestavljeni indeks PMI o gospodarski aktivnosti se je oktobra in novembra zmanjšal, vseeno pa ostaja na ravneh, ki kažejo nadaljnjo rast.

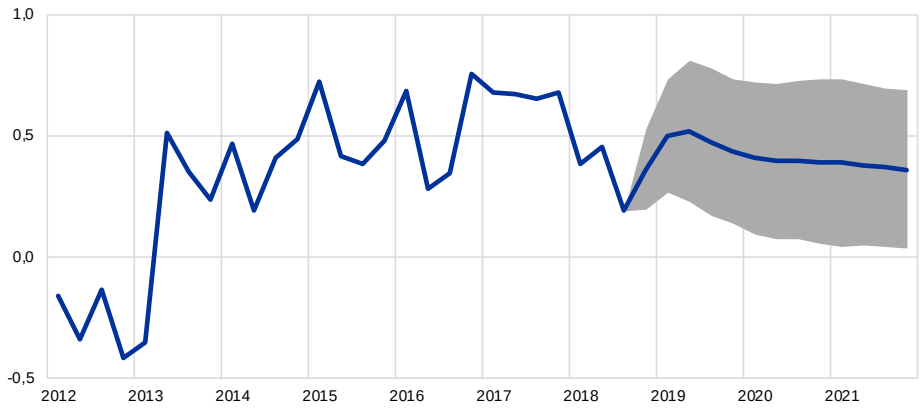
Sedanja široko osnovana gospodarska rast naj bi se nadaljevala. Spodbujevalno naravnana denarna politika ECB še naprej podpira domače povpraševanje. Zasebno potrošnjo bi morala podpreti nadaljnja rast zaposlenosti in rast plač. Ob tem k podjetniškim investicijam prispevajo trdno domače povpraševanje, ugodni pogoji financiranja in izboljšane bilance. Stanovanjske investicije pa so še naprej okrepljene.

Po letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje bo letna realna rast BDP v letu 2019 znašala 1,7%, v letu 2020 1,7% in v letu 2021 1,5% (glej graf 12). V primerjavi z letošnjimi septembrskimi projekcijami je bila realna rast BDP za leti 2018 in 2019 popravljena rahlo navzdol. To je odraz slabših dejanskih podatkov v tretjem četrtletju 2018 in s tem povezanega manjšega prenosa v leto 2019. Hkrati lahko pričakujemo, da bodo te učinke v letih 2019 in 2020 na splošno izravnali ugoden vpliv nižjih cen nafte, šibkejši efektivni tečaj eura in nekaj dodatnega popuščanja javnofinančne politike, čeprav bodo rahlo višje dolgoročne obrestne mere, nižji tečaji delnic in manjša rast zunanjega povpraševanja zavirali aktivnost. Tveganja, ki spremljajo gospodarske obete v euroobmočju, lahko še vedno ocenimo kot približno uravnotežena. Toda tveganja se nagibajo na stran nižje rasti zaradi vztrajnih negotovosti, povezanih z geopolitičnimi dejavniki, grožnjo protekcionizma, ranljivostmi v nastajajočih tržnih gospodarstvih in z volatilnostjo finančnih trgov.

Graf 12

Realni BDP euroobmočja (vključno s projekcijami)

(četrtletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in članek z naslovom »Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje«, ki je bil 13. decembra 2018 objavljen na spletnem mestu ECB.
Opombe: Razponi, prikazani okrog osrednje projekcije, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Metoda za izračun razponov, ki vključuje popravek za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu »New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges«, ECB, december 2009, ki je dostopen na spletnem mestu ECB.

4 Cene in stroški

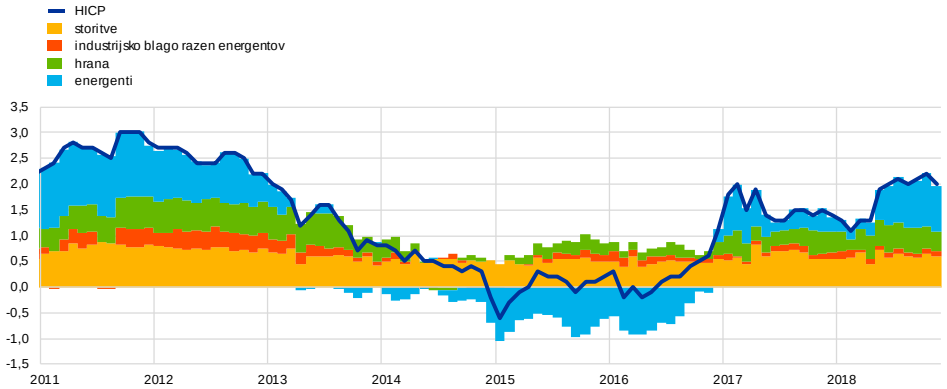
Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, znižala z 2,2% v oktobru 2018 na 2,0% v novembru. Merila osnovne inflacije so ostala nespremenjena, domači stroškovni pritiski pa so se zaradi vse večje izkoriščenosti zmogljivosti in presežnega povpraševanja na trgu dela še naprej krepili in širili. Kar zadeva prihodnja gibanja, naj bi se osnovna inflacija v srednjeročnem obdobju počasi zviševala, k čemur naj bi prispevali ukrepi denarne politike ECB, nadaljnja gospodarska rast in višja rast plač. Takšno oceno v splošnem kažejo tudi letošnje decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, po katerih bo medletna inflacija leta 2019 znašala 1,6%, leta 2020 1,7%, leta 2021 pa 1,8% (projekcije za leto 2019 so bile v primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih septembra 2018 pripravili strokovnjaki ECB, popravljene rahlo navzdol). Medletna inflacija brez energentov in hrane naj bi leta 2019 znašala 1,4%, leta 2020 1,6%, leta 2021 pa 1,8%.

Skupna inflacija se je novembra znižala. Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju novembra 2018 znižala na 2,0%, potem ko je oktobra znašala 2,2% (glej graf 13). To je posledica nižje stopnje inflacije v vseh glavnih podskupinah: energenti, inflacija brez energentov in hrane (HICPX) ter hrana. Prispevek cen energentov k skupni inflaciji bo ob popuščanju preteklega zvišanja cen nafte verjetno še naprej močno upadal.

Graf 13

Prispevek skupin k skupni inflaciji euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na november 2018 (prva ocena).

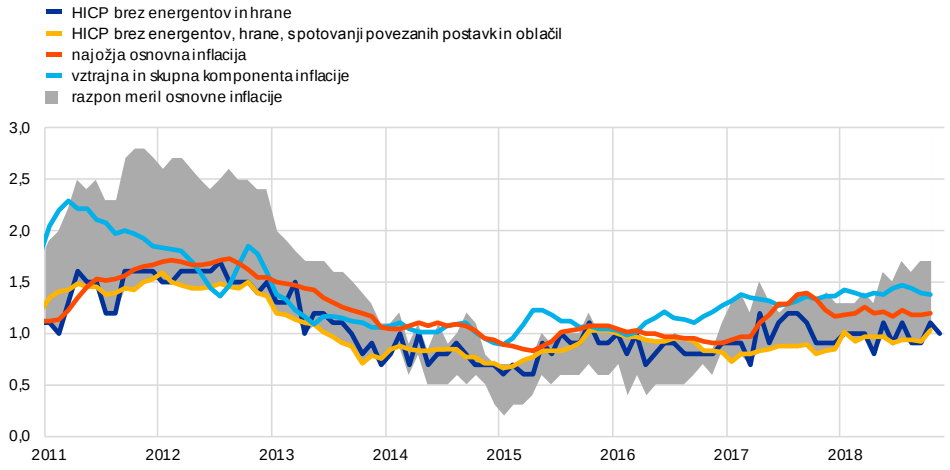
Po dvigu z nizkih ravni iz prejšnjih obdobij so merila osnovne inflacije ostala nespremenjena. Inflacija brez energentov in hrane se je znižala z 1,1% v oktobru na 1,0% v novembru, kar pomeni, da se je še naprej gibala na ravni okoli 1%, ki jo je dosegla po dvigu z nizkih ravni v sredini leta 2016. Upad v novembru odraža zmanjšanje rasti cen storitev z 1,5% na 1,3%, medtem ko je rast cen industrijskega blaga razen energentov ostala nespremenjena na ravni 0,4%. Tudi druga merila osnovne inflacije, vključno z vztrajno in skupno komponento inflacije in najožjo

osnovno inflacijo,[1] ki sta na voljo samo za obdobje do oktobra, kažejo, da je v zadnjih mesecih še vedno bila nespremenjena (glej graf 14). Kar zadeva prihodnja gibanja, naj bi se merila osnovne inflacije postopoma zvišala, k čemur naj bi prispevala nadaljnja rast sredstev za zaposlene na zaposlenega in nadaljnja rast prodajnih cen ter zakasneli posredni učinki preteklega zvišanja cen nafte.

Graf 14

Merila osnovne inflacije

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na november 2018 (prva ocena) pri inflaciji brez energentov in hrane ter na oktober 2018 pri vseh drugih merilih. Merila osnovne inflacije so naslednja: HICP brez energentov; HICP brez energentov in nepredelane hrane; HICP brez energentov in hrane; HICP brez energentov, hrane, s potovanji povezanih postavk in oblačil; 10-odstotna modificirana aritmetična sredina; 30-odstotna modificirana aritmetična sredina; tehtana mediana HICP.

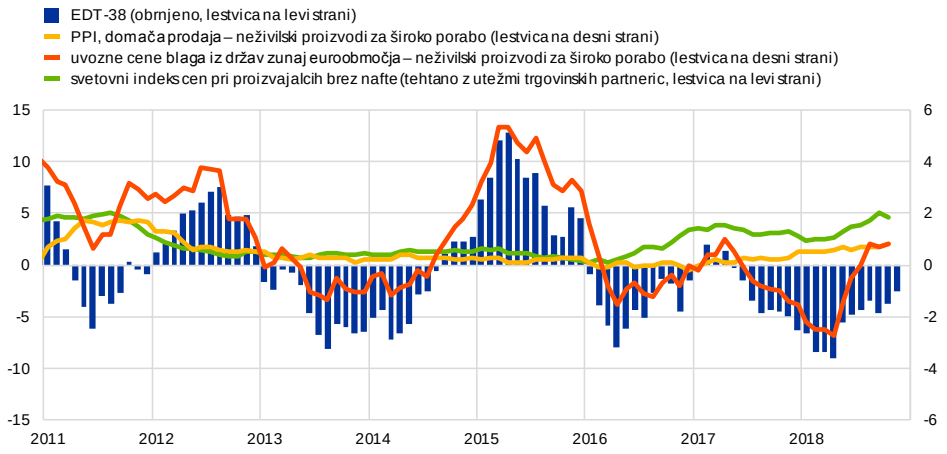
Cenovni pritiski na postavke industrijskega blaga razen energentov v indeksu HICP so bili v poznejših fazah dobavne verige v glavnem nespremenjeni. Najnovejši podatki o zelo zgodnjih fazah cenovne verige dajejo mešane signale: medletna stopnja rasti cen nafte v eurih je oktobra malenkost padla, novembra pa se znatno znižala. Rast svetovnih cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (razen energentov) pa je oktobra znašala 4,6% in s tem krepko presegla dolgoročno povprečno raven okoli 2,5% iz začetka letošnjega leta. Rast uvoznih cen neživilskih proizvodov za široko porabo in proizvodov za vmesno porabo se je v zadnjih mesecih sicer ustalila na ravni okoli 0,8%, vendar je bila še vedno precej višja od nizkih ravni, zabeleženih na začetku tega leta (glej graf 15). Rast cen neživilskih proizvodov za široko porabo pri domačih proizvajalcih se je oktobra malenkost povečala in dosegla 0,8%, torej 0,1 odstotne točke več kot v prejšnjih treh mesecih (0,7%) in 0,2 odstotne točke nad dolgoročnim povprečjem (0,6%). Cenovni pritiski v poznejših fazah dobavne verige so na splošno ostali večinoma nespremenjeni.

[1] Več informacij o omenjenih merilih osnovne inflacije je v okvirjih 2 in 3 članka »Measures of underlying inflation for the euro area«, Ekonomski bilten ECB št. 4/2018.

Graf 15

Cene pri proizvajalcih in uvozne cene

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



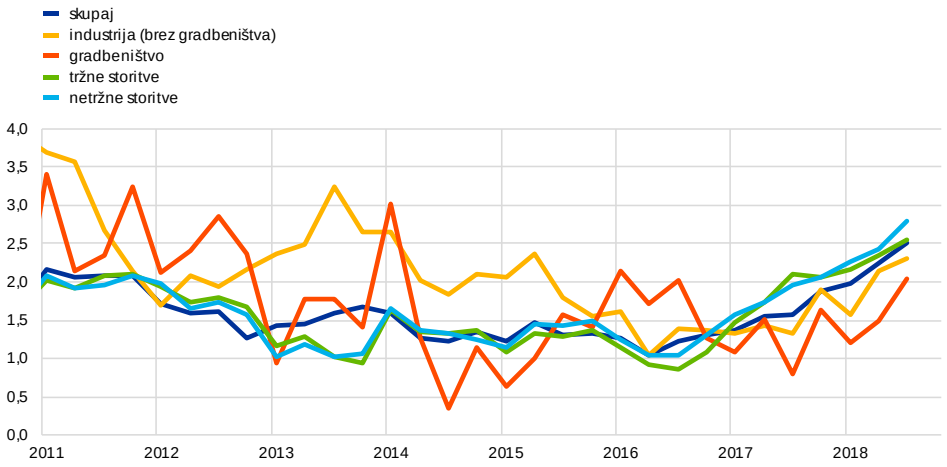
Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki o efektivnem deviznem tečaju (EDT-38) se nanašajo na november 2018, zadnji podatki o ostalih postavkah pa na oktober 2018. EDT-38 je nominalni efektivni tečaj eura v razmerju do valut 38 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Z indeksom cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (PPI) se merijo medmesečna gibanja prodajnih cen.

Nedavna dinamika rasti plač nakazuje nadaljnji trend naraščanja in daje sklepati na postopno krepitev domačih stroškovnih pritiskov. Medletna rast sredstev za zaposlene se je v tretjem četrtletju 2018 povečala na 2,5%, potem ko je v drugem četrtletju istega leta znašala 2,2%. Rast sredstev za zaposlene je zdaj na občutno višji ravni kot v prvi polovici leta 2016. Ta gibanja so skladna z vse večjim presežnim povpraševanjem po delovni sili na trgu dela. Poleg tega še naprej popuščajo dejavniki, ki so zavirali rast plač, denimo pretekla nizka inflacija in vpliv reform trga dela, ki so bile v času krize izvedene v nekaterih državah. Rast sredstev za zaposlene so v zgodnji fazi spodbujali predvsem dodatki na osnovno plačo, v zadnjih četrtletjih pa je ta rast v glavnem posledica povečanja medletne rasti dogovorjenih plač (glej okvir z naslovom »Nedavna gibanja dodatkov na osnovno plačo v euroobmočju« v tej številki Ekonomskega biltena). To dejstvo je v povezavi s širitvijo rasti plač na vse sektorje (glej graf 16) okrepilo zaupanje glede obetov za rast plač.

Graf 16

Rast sredstev za zaposlene na zaposlenega po glavnih sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih)



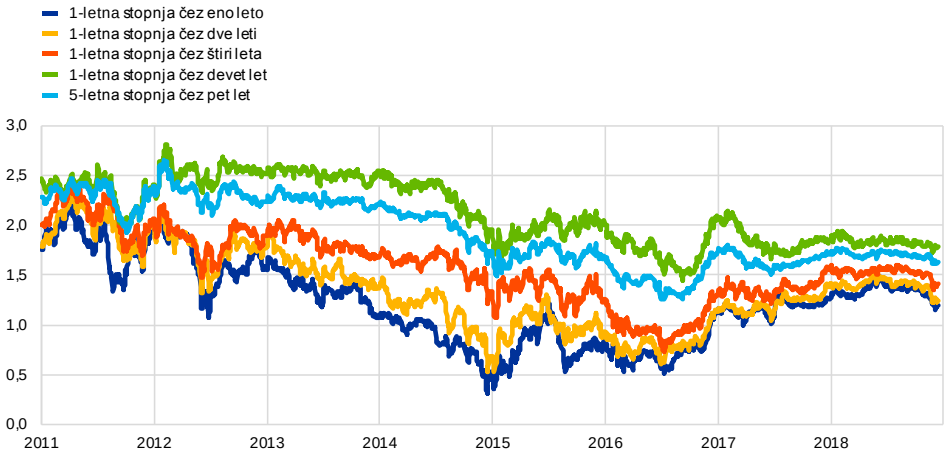
Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018. »Netržne storitve« zajemajo aktivnosti vlade in zasebnih neprofitnih institucij na področjih javne uprave, izobraževanja in zdravja (področja O do Q v klasifikaciji NACE Rev. 2). »Tržne storitve« so preostale storitvene dejavnosti v skupnem sektorju storitev (področja G do N in R do U v klasifikaciji NACE Rev. 2).

Tržna merila dolgoročnih inflacijskih pričakovanj so se nekoliko znižala, medtem ko so anketna merila ostala stabilna. Petletna terminska obrestna mera v obrestnih zamenjavah na inflacijo čez pet let je 6. decembra 2018 znašala 1,62%, kar je približno 7 bazičnih točk manj od stopnje sredi septembra (glej graf 17). Prihodnja dinamika tržnih meril inflacijskih pričakovanj še naprej kaže na dolgotrajno obdobje nizke inflacije, s tem da se bo inflacija postopno vrnila na raven pod 2%, vendar blizu te meje.Do tveganja nevtralna verjetnost negativne povprečne inflacije v naslednjih petih letih na podlagi opcij, vezanih na inflacijo, je zanemarljiva in nakazuje, da trgi trenutno ocenjujejo tveganje deflacije kot zelo nizko. Glede na anketo ECB o napovedih strokovnjakov za četrto četrtletje 2018 so dolgoročnejša inflacijska pričakovanja za euroobmočje ostala stabilna na ravni 1,9%.

Graf 17

Tržna merila inflacijskih pričakovanj

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na 12. december 2018.

Po letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje naj bi se osnovna inflacija v obdobju projekcij postopno zvišala. Na podlagi informacij, ki so bile na voljo sredi novembra, predvidevajo te projekcije, da bo skupna inflacija znašala v povprečju 1,6% v letu 2019, 1,7% v letu 2020 in 1,8% v letu 2021, kar bi v primerjavi z letošnjimi septembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB predstavljalo popravek navzdol za 0,1 odstotne točke za leto 2019 (glej graf 18). Ta dinamika odraža strm upad rasti cen energentov s sedanjih visokih ravni tekom leta 2019, ker bo popustil učinek pretekle visoke rasti cen nafte, inflacija brez energentov in hrane pa bo predvidoma narasla, kar bi bilo v skladu s pričakovanim povečanjem pozitivne proizvodne vrzeli in zaostritvijo razmer na trgu dela. Inflacija brez energentov in hrane bo v letu 2019 narasla na 1,4%, v letu 2020 na 1,6% in v letu 2021 na 1,8%.

Graf 18

Inflacija v euroobmočju (vključno s projekcijami)

(medletne spremembe v odstotkih)

Viri: Eurostat in članek z naslovom »Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje«, ki je bil 13. decembra 2018 objavljen na spletnem mestu ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018 (dejanski podatki) in na zadnje četrtletje 2021 (projekcije). Razponi, prikazani okrog osrednje projekcije, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Metoda za izračun razponov, ki vključuje popravek za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu »New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges«, ECB, december 2009.

5 Denar in krediti

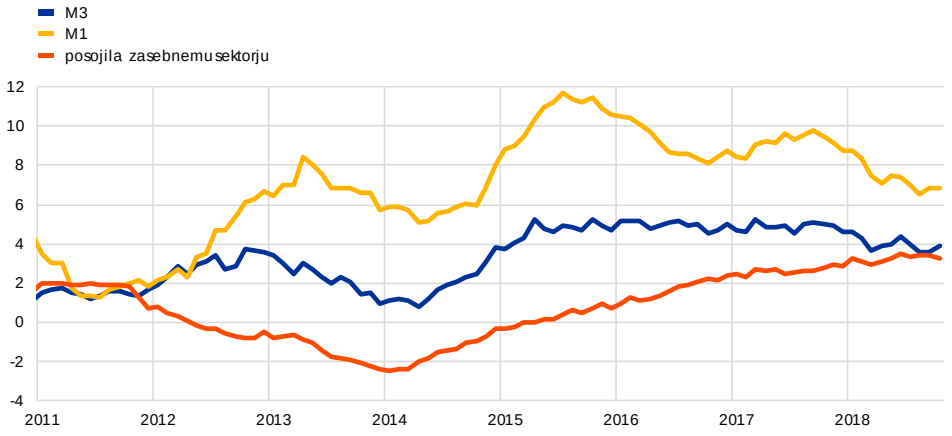
Rast širokega denarja se je oktobra 2018 okrepila v okolju preusmerjanja k bolj samozadostnim virom ustvarjanja denarja, saj so se mesečni neto nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev zmanjšali. Obseg posojil zasebnemu sektorju se je še naprej povečeval in je ostal najpomembnejši dejavnik rasti širokega denarja, čeprav so se pokazali določeni znaki umirjanja, predvsem na področju posojil nefinančnim družbam. Ob tem so bili pogoji financiranja za banke in bančni posojilni pogoji še vedno zelo ugodni. V tretjem četrtletju 2018 se je močno okrepilo tudi neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb, k čemur so prispevale razmere na trgih obveznic, ki so bile še vedno razmeroma ugodne.

Rast širokega denarja se je oktobra okrepila, vendar je bila še naprej pod ravnjo, ki se je ohranjala do konca leta 2017. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 se je oktobra 2018 zvišala na 3,9% v primerjavi s 3,5% v septembru (glej graf 19). To deloma odraža velik mesečni tok in bazni učinek. Od konca leta 2017 se je rast denarnega agregata M3 zmanjšala, saj je bil pozitiven vpliv programa nakupa vrednostnih papirjev na rast agregata M3 manjši zaradi zmanjšanja neto nakupov (z 80 milijard EUR na 60 milijard EUR aprila 2017, na 30 milijard EUR januarja 2018 in nato na 15 milijard EUR oktobra 2018).[2] Ožji denarni agregat M1, ki vključuje najlikvidnejše komponente M3, je še naprej veliko prispeval k rasti širokega denarja, saj je oktobra ostal stabilen pri 6,8%. K rasti denarja sta še naprej prispevala vztrajno gospodarsko okrevanje in nizki oportunitetni stroški imetja najlikvidnejših instrumentov v okolju zelo nizkih obrestnih mer.

Graf 19

Agregata M3 in M1 ter posojila zasebnemu sektorju

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



Vir: ECB.
Opombi: Posojila so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter navidezno združevanje denarnih sredstev. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

K rasti denarnega agregata M3 so še najprej največ prispevale vloge čez noč. Medletna stopnja rasti vlog čez noč je oktobra ostala na ravni 7,3%, kar odraža vztrajno rast vlog čez noč v imetju gospodinjstev, medtem ko se je medletna rast vlog

[2] Glej na primer članek z naslovom »The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures«, *Economic Bulletin*, številka 7, ECB, 2015.

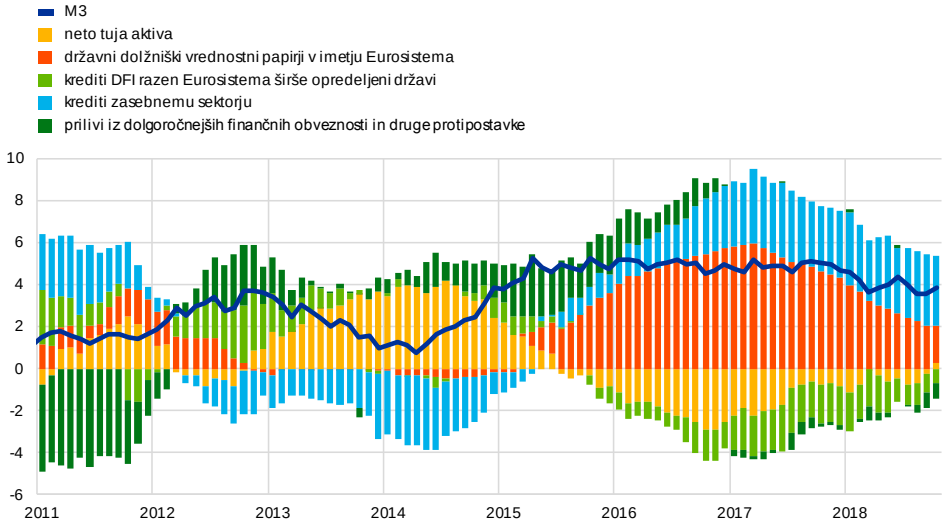
čez noč v imetju nefinančnih družb umirila. Gotovina v obtoku je vztrajno naraščala, kar ne kaže, da bi se gotovina v velikem obsegu nadomeščala z vlogami v okolju zelo nizkih ali negativnih obrestnih mer. Kratkoročne vloge razen vlog čez noč (M2 minus M1) so še naprej negativno prispevale k rasti agregata M3, čeprav se je razmik med obrestnimi merami za kratkoročne vezane vloge in vloge čez noč od konca leta 2017 stabiliziral. Tudi tržni instrumenti (M3 minus M2), ki predstavljajo majhno komponento agregata M3, so negativno vplivali na rast agregata M3 glede na trenutno nizko obrestovanje teh instrumentov.

K rasti širokega denarja največ prispeva kreditiranje zasebnega sektorja (glej graf 20). Z vidika protipostavk se je pozitivni prispevek državnih dolžniških vrednostnih papirjev v imetju Eurosistema k rasti denarnega agregata M3 še dodatno zmanjšal (glej rdeči del stolpcev v grafu 20), in sicer v kontekstu omenjenega zmanjšanja mesečnih neto nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev. S tem se je v veliki meri izravnalo zmerno povečanje prispevka posojil zasebnemu sektorju od konca leta 2017 (glej modri del stolpcev v grafu 20). To je znak preusmerjanja k bolj samozadostnim virom ustvarjanja denarja, pri čemer posojila zasebnemu sektorju presegajo Eurosistemove nakupe državnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so oktobra največ prispevali k rasti agregata M3. Nasprotno so prodaje državnih obveznic s strani denarnih finančnih institucij (DFI) euroobmočja, razen Eurosistema, zavirale rast M3 (glej svetlozeleni del stolpcev v grafu 20). Prvič od junija 2015 je bil prispevek neto tuje aktive (glej rumene dele stolpcev v grafu 20), kar med drugim odraža zanimanje vlagateljev za finančno premoženje euroobmočja, oktobra pozitiven.

Graf 20

M3 in protipostavke

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: ECB.
Opombe: Krediti zasebnemu sektorju obsegajo posojila DFI zasebnemu sektorju in dolžniške vrednostne papirje v imetju DFI, ki jih je izdal zasebni nedenarni sektor euroobmočja. Obsegajo tudi Eurosistemove nakupe dolžniških vrednostnih papirjev nedenarnih sektorjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

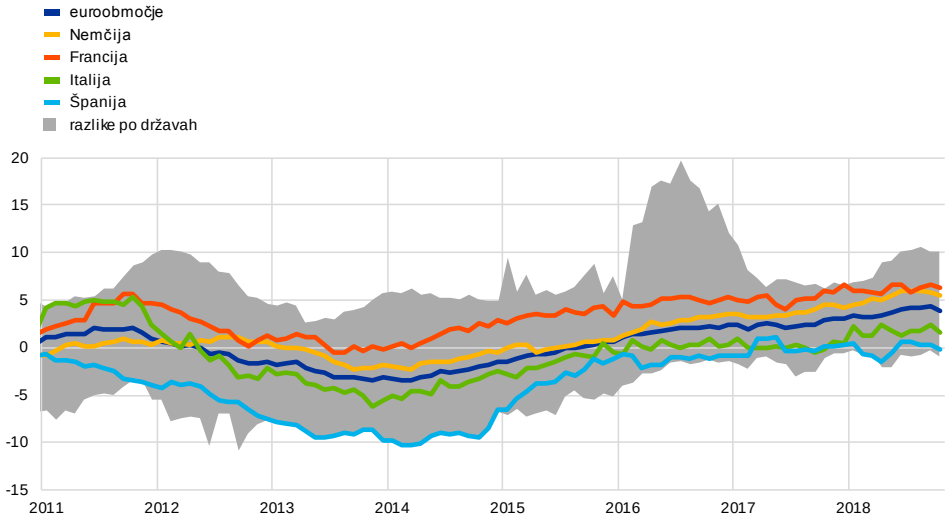
Krepitev rasti posojil zasebnemu sektorju, zabeležena od začetka leta 2014, se je oktobra ustavila. Oktobra se je medletna stopnja rasti posojil DFI zasebnemu

sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter navidezno združevanje denarnih sredstev) rahlo znižala na 3,3% v primerjavi s 3,4% v septembru (glej graf 19). S sektorskega vidika se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam oktobra znižala na 3,9% v primerjavi s 4,3% v septembru. To je bilo skladno s preteklimi vzorci zakasnelega sogibanja posojil z gospodarsko aktivnostjo, med državami pa so bile še naprej razlike (glej graf 21). Medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom je oktobra ostala nespremenjena na ravni 3,2% v kontekstu velikih razlik med državami (glej graf 22). Rast posojil zasebnemu sektorju spodbujajo zelo ugodni pogoji financiranja, močna rast poslovnih naložb, izboljšanje na trgih dela, dobro razviti stanovanjski trgi ter rast stanovanjskih naložb in zasebne potrošnje. Banke so dosegle napredek tudi pri konsolidaciji svojih bilanc, pri izboljševanju dobičkonosnosti in zmanjševanju nedonosnih posojil, čeprav je raven nedonosnih posojil v nekaterih državah še naprej visoka.

Graf 21

Posojila DFI nefinančnim družbam v izbranih državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)

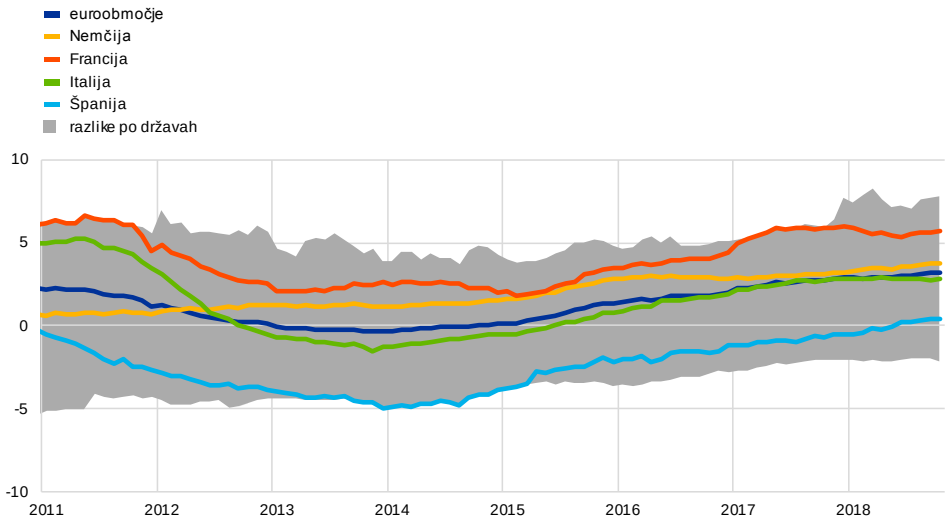


Vir: ECB.
Opombe: Posojila so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil ter navidezno združevanje denarnih sredstev. Razlike po državah so izračunane na podlagi minimalnih in maksimalnih vrednosti na fiksnem vzorcu 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

Graf 22

Posojila DFI gospodinjstvom v izbranih državah euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)



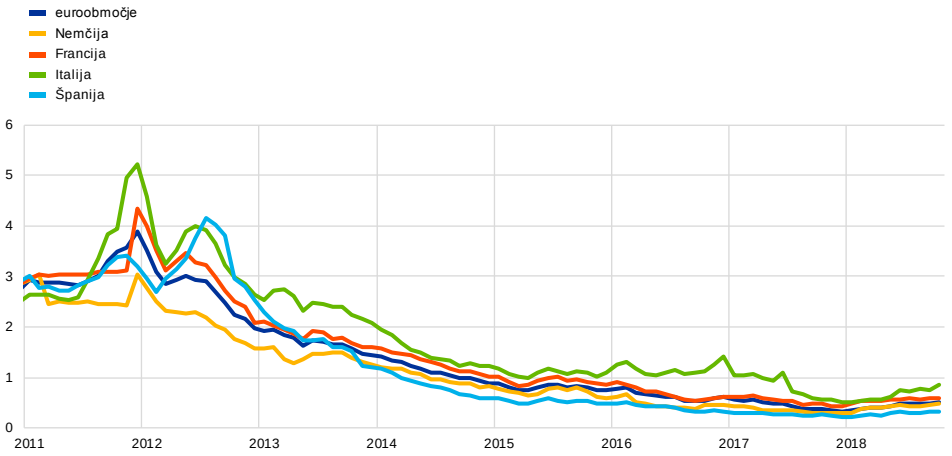
Vir: ECB.
Opombe: Posojila so prilagojena za prodajo in listinjenje posojil. Razlike po državah so izračunane na podlagi minimalnih in maksimalnih vrednosti na fiksnem vzorcu 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

Pogoji financiranja za banke so se nekoliko zaostrili, vendar so še naprej ugodni. Skupni stroški dolžniškega financiranja za banke v euroobmočju so se oktobra rahlo zvišali, s čimer se nadaljuje dinamika od začetka leta 2018 (glej graf 23). To je posledica višjih donosnosti bančnih obveznic – pri katerih so prav tako večje razlike med državami – v razmerah večje politične negotovosti. Ob tem so ostali stroški financiranja z vlogami večinoma nespremenjeni. Vpliv višjih stroškov financiranja z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev na skupne stroške financiranja za banke so bili dokaj omejeni zaradi omejenega deleža tovrstnega financiranja v strukturi financiranja bank. Zato so pogoji financiranja za banke še naprej večinoma ugodni zaradi spodbujevalno naravnane denarne politike ECB in krepitve bančnih bilanc.

Graf 23

Skupni stroški dolžniškega financiranja bank

(skupni stroški financiranja z vlogami in nezavarovanega tržnega dolžniškega financiranja; v odstotkih na leto)



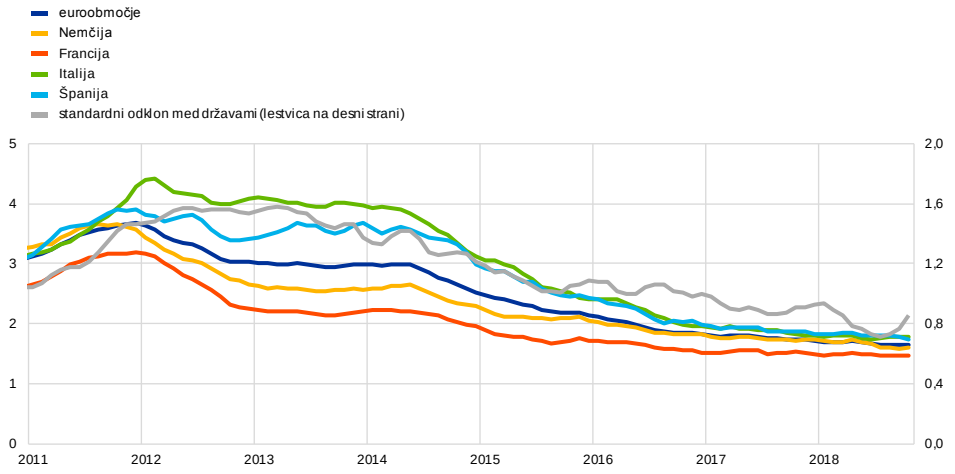
Viri: ECB, Markit Iboxx in izračuni ECB.
Opombi: Skupni stroški vlog so izračunani kot povprečje obrestnih mer za vloge čez noč, vezane vloge in vloge na odpoklic z odpovednim rokom pri novih poslih, tehtano s stanjem. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

Obrestne mere bank za posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom so bile še naprej blizu najnižjih vrednosti. Skupne obrestne mere bank za posojila nefinančnim družbam (glej graf 24) so oktobra ostale večinoma stabilne na ravni 1,64%, kar je blizu najnižje vrednosti, ki je maja 2018 znašala 1,62%. Skupne obrestne mere bank za stanovanjska posojila gospodinjstvom (glej graf 25) so ostale na splošno nespremenjene na ravni 1,80%, kar je le nekoliko nad najnižjo vrednostjo iz decembra 2016 (1,78%). Oktobra 2018 se je razmik med obrestnimi merami za zelo majhna posojila (do 0,25 milijona EUR, ki se uporabljajo kot približek za posojila majhnim podjetjem) in za velika posojila (več kot 1 milijon EUR, ki se uporabljajo kot približek za posojila velikim podjetjem) še zmanjšal. Poleg tega so se od maja 2014 do oktobra 2018 skupne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam znižale za okoli 130 bazičnih točk, gospodinjstvom pa za okoli 110 bazičnih točk. Znižanje bančnih obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam je bilo še posebno veliko v tistih državah euroobmočja, ki jih je finančna kriza najbolj prizadela. Od napovedi ukrepov ECB za ublažitev kreditnih razmer junija 2014 se je transmisija denarne politike obnovila ter postala bolj homogena med posameznimi državami in podjetji različnih velikosti.

Graf 24

Skupne obrestne mere za posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; 3-mesečna drseča sredina)

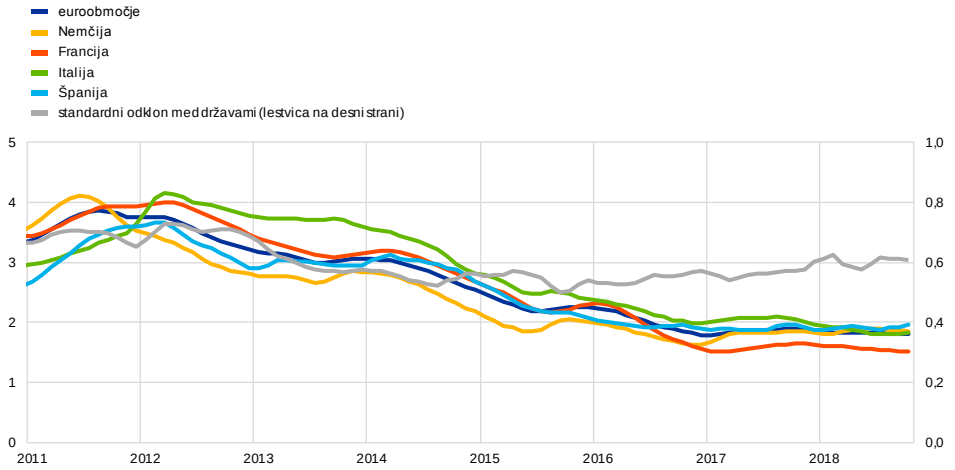


Vir: ECB.
Opombe: Kazalnik skupnih stroškov bančnih posojil je izračunan z agregiranjem kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih mer z uporabo 24-mesečne drseče sredine obsega novih poslov. Standardni odklon med državami je izračunan na fiksnem vzorcu 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

Graf 25

Skupne obrestne mere za stanovanjska posojila

(v odstotkih na leto; 3-mesečna drseča sredina)



Vir: ECB.
Opombe: Kazalnik skupnih stroškov bančnih posojil je izračunan z agregiranjem kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih mer z uporabo 24-mesečne drseče sredine obsega novih poslov. Standardni odklon med državami je izračunan na fiksnem vzorcu 12 držav euroobmočja. Zadnji podatki se nanašajo na oktober 2018.

Letni tokovi skupnega zunanjega financiranja v nefinančne družbe euroobmočja so se v tretjem četrtletju 2018 po ocenah še povečali. Povečanje, ki je zajelo vse instrumente, je odraz nadaljnje krepitve posojilne dinamike bank, ki sta jo med drugim spodbujala nadaljnja ublažitev kreditnih standardov in zmanjševanje relativnih stroškov bančnih posojil. K okrevanju zunanjega financiranja v nefinančnih družbah so od začetka leta 2014 na splošno prispevali transmisija sprejetih ukrepov denarne politike, izboljšanje posojilnih pogojev in finančne potrebe, povezane z večjim

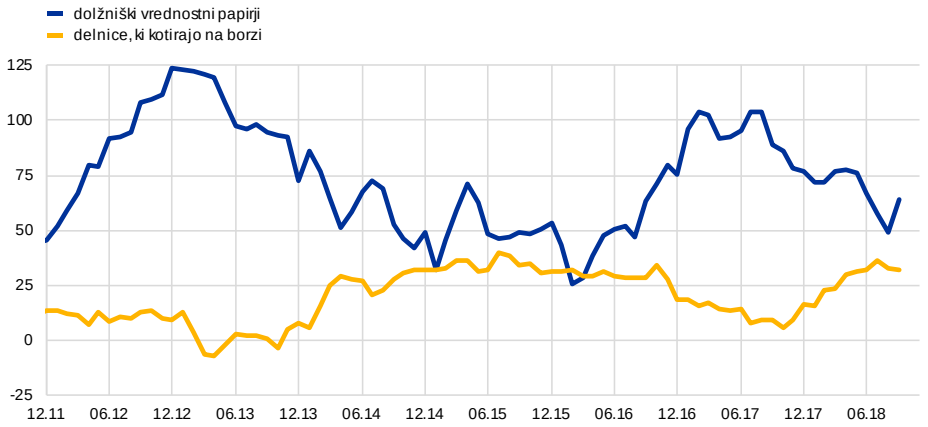
številom prevzemov in združitev. Hkrati se je zaradi visokih zadržanih dobičkov v nefinančnih družbah zmanjšala potreba po zunanjem financiranju.

Neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev s strani nefinančnih družb se je v tretjem četrtletju 2018 močno okrepilo, k čemur so prispevale razmere na trgih obveznic, ki so še vedno razmeroma ugodne. Izdajanje se je septembra okrepilo, potem ko je bilo prva dva meseca četrtletja skoraj nično. Z vidika medletnih tokov (glej graf 26) se je neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev septembra glede na najnižjo dvoletno raven v avgustu izboljšalo, neto izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, pa se je stabiliziralo blizu visokih vrednosti iz obdobja 2015–2016. Tržni podatki kažejo, da se je neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev oktobra in novembra 2018 umirilo. Neto izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi, je bilo v tretjem četrtletju 2018 rahlo negativno verjetno zaradi zvišanja stroškov lastniških vrednostnih papirjev.

Graf 26

Neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev in delnic, ki kotirajo na borzi, s strani nefinančnih družb v euroobmočju

(letni tokovi v milijardah EUR)



Vir: ECB.
Opombi: Mesečni podatki temeljijo na 12-mesečnem tekočem obdobju. Zadnji podatki se nanašajo na september 2018.

Stroški financiranja za nefinančne družbe so se rahlo povečali in stabilizirali na ravneh, ki so blizu tistim iz začetka leta. Skupni nominalni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe, vključno z bančnimi posojili, izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev na trgu in lastniškim financiranjem, so oktobra znašali 4,7%, kar je le malo več kot septembra. Po ocenah so stroški financiranja novembra ostali skoraj nespremenjeni. Skupni stroški zunanjega financiranja zdaj znašajo okoli 48 bazičnih točk nad najnižjo vrednostjo iz avgusta 2016, zato so še vedno veliko nižji od ravni, dosežene sredi leta 2014, ko so se začela na trgu pojavljati pričakovanja glede uvedbe programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja.

6 Javnofinančna gibanja

Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja naj bi se v letu 2018 precej zmanjšal, naslednje leto pa nekoliko povečal. Zmanjšanje v letu 2018 je predvsem posledica ugodnih cikličnih razmer in zniževanja plačil obresti. Agregatna naravnanost fiskalne politike v euroobmočju naj bi bila v letu 2018 približno nevtralna, v letih 2019 in 2020 naj bi postala ekspanzivna, nato pa v letu 2021 ponovno nevtralna. Nihanje agregatne naravnanosti fiskalne politike v euroobmočju pa prikriva precejšnje razlike med državami. V letu 2018 so denimo veliki nepričakovani prihodki v nekaterih državah skupno odtehtali prociklično popuščanje javnofinančne politike v ranljivih državah. Nasprotno bi bila zlasti v močno zadolženih državah potrebna dodatna konsolidacijska prizadevanja, da bi se njihov javni dolg začel odločno zmanjševati.

Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja naj bi se v letu 2018 precej zmanjšal, naslednje leto pa nekoliko povečal. Strokovnjaki Eurosistema v letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah[3] napovedujejo zmanjšanje stopnje javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju z 1,0% BDP v letu 2017[4] na 0,6% BDP v letu 2021, pri čemer naj bi se v letu 2019 stopnja začasno povečala. K splošnemu izboljševanju javnofinančnih obetov prispevajo predvsem nižja plačila obresti in ugodna ciklična gibanja, to pa naj bi deloma odtehtal nižji ciklično prilagojeni primarni saldo od leta 2019 (glej graf 27).

Obeti glede javnofinančnega primanjkljaja euroobmočja v naslednjih dveh letih so se v primerjavi z letošnjimi septembrskimi projekcijami strokovnjakov ECB poslabšali. Višji primanjkljaj je delno posledica precejšnjega poslabšanja predvidenega proračunskega salda v Italiji, ker je v osnutek proračunskega načrta vključena fiskalna ekspanzija, s čimer bi bile kršene zaveze iz Pakta za stabilnost in rast. V zvezi z euroobmočjem se to poslabšanje kaže v nekoliko višjih primarnih odhodkih in nižji ciklični komponenti.

---

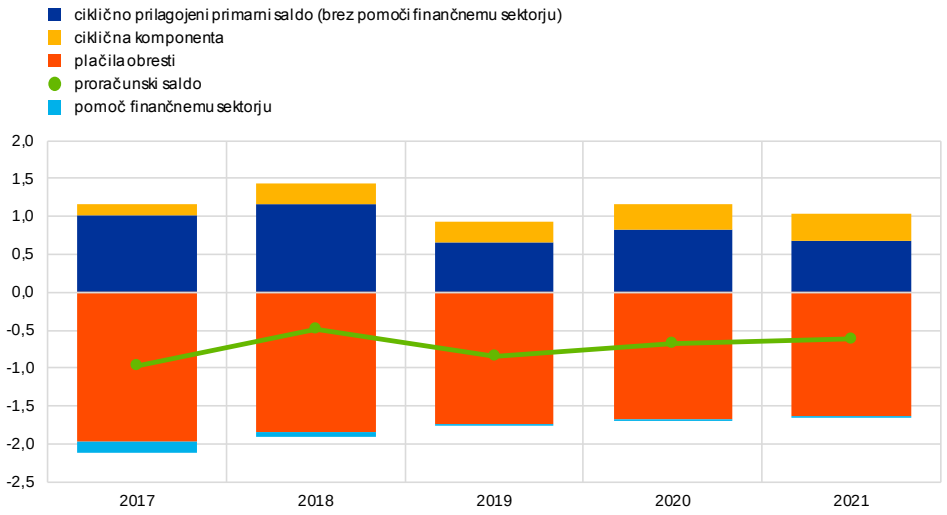
[3] Glej Decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, ECB, 2018.

[4] Morebitno odstopanje od najnovejših potrjenih podatkov Eurostata je posledica tega, da so v projekcijah navadno upoštevane zadnje revizije podatkov.

Graf 27

Proračunski saldo in komponente

(v odstotkih BDP)



Viri: ECB in decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema.
Opomba: Podatki se nanašajo na agregat sektorja širše opredeljene države v euroobmočju.

Agregatna naravnanost fiskalne politike v euroobmočju naj bi bila v letu 2018 približno nevtralna, v letu 2019 naj bi postala ekspanzivna, nato pa v letu 2021 postopoma ponovno nevtralna.[5] Na to vplivajo diskrecijski ukrepi, ki bodo v letu 2018 in naslednjih dveh letih predvidoma ekspanzivni. Vendar naj bi to v letu 2018 več kot odtehtali veliki nepričakovani prihodki zaradi uspešnega pobiranja neposrednih davkov v nekaterih državah.

Skupni delež javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP naj bi se še naprej zmanjševal. Strokovnjaki Eurosistema v letošnjih decembrskih makroekonomskih projekcijah napovedujejo zmanjšanje skupnega deleža javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP s 86,8% leta 2017[6] na 79,0% leta 2021. K predvidenemu zmanjšanju javnega dolga naj bi prispevala negativna razlika med obrestno mero in stopnjo rasti BDP ter primarni presežek (glej graf 28). Nekatere od teh učinkov naj bi izravnala prilagoditev med primanjkljajem in dolgom. V obdobju projekcij naj bi se delež javnega dolga v vseh državah euroobmočja zmanjšal ali približno stabiliziral, vendar bo v številnih državah še naprej precej večji od referenčne vrednosti 60% BDP. V primerjavi s septembrskimi projekcijami se pričakuje, da bo zmanjšanje skupnega deleža javnega dolga euroobmočja v razmerju do BDP malce bolj umirjeno zaradi nižjega primarnega presežka.

---

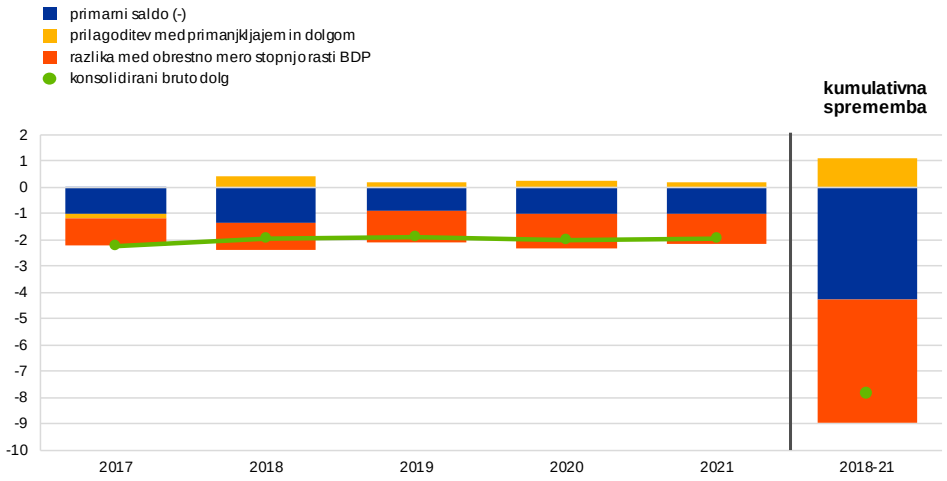
5 Naravnanost javnofinančne politike odraža smer in velikost spodbujevalnih vplivov javnofinančne politike na gospodarstvo, poleg samodejnega odziva javnih financ na gospodarski cikel. Meri se kot sprememba ciklično prilagojenega primarnega salda brez državne pomoči finančnemu sektorju. Koncept naravnanosti javnofinančne politike v euroobmočju je podrobneje obravnavan v članku z naslovom »The euro area fiscal stance«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, junij 2016.

6 Morebitno odstopanje od najnovejših potrjenih podatkov Eurostata je posledica tega, da so v projekcijah navadno upoštevane zadnje revizije podatkov.

Graf 28

Dejavniki sprememb javnega dolga

(v odstotnih točkah BDP)



Viri: ECB in decembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema.
Opomba: Podatki se nanašajo na agregat sektorja širše opredeljene države v euroobmočju.

Države morajo nadaljevati javnofinančna prizadevanja ob celovitem spoštovanju Pakta za stabilnost in rast. Zlasti v močno zadolženih državah so nujna nadaljnja konsolidacijska prizadevanja, da bi se njihov javni dolg začel odločno zmanjševati, saj so zaradi velike zadolženosti ranljive ob morebitni prihodnji recesiji ali ponovni nestabilnosti na finančnih trgih. Glede na to je skrb vzbujajoče, da je izpolnjevanje zavez iz Pakta za stabilnost in rast najslabše ravno v državah, ki so ob šokih najranljivejše. Po projekcijah Evropske komisije namreč večina držav, ki še niso dosegle zdravega proračunskega stanja, v letu 2018 ni uresničila svojih zavez iz Pakta za stabilnost in rast, obstaja pa tudi tveganje, da jih ne bo niti v letu 2019.[7] Še zlasti skrb vzbujajoče je to, da od obstoječih zavez najbolj odstopa Italija, ki je država z izrazito visokim deležem javnega dolga.

[7] Več podrobnosti je v okvirju z naslovom »Ocena osnutkov proračunskih načrtov za leto 2019« v tej številki Ekonomskega biltena.

Okvirji

1 Ranljivosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih – primerjava s preteklimi krizami

Pripravila Livia Chitu in Dominic Quint

V tem okvirju so predstavljene glavne ranljivosti v nastajajočih tržnih gospodarstvih, saj nekatera od njih od aprila zaznamuje volatilnost na finančnih trgih. Poleg tega je ocenjena tudi odpornost nastajajočih tržnih gospodarstev proti zunanjim šokom v primerjavi s preteklimi kriznimi obdobji.

Številna nastajajoča tržna gospodarstva od aprila zaznamujejo epizode povečane volatilnosti na finančnih trgih, ki sovpada s hitrejšim zaostrovanjem ameriške denarne politike, močnejšim ameriškim dolarjem in čedalje večjo negotovostjo glede napetosti na področju svetovne trgovinske menjave. Akutni stres je do zdaj sicer omejen na Argentino in Turčijo, vendar so se letos pogoji financiranja zaostrili v večini nastajajočih tržnih gospodarstev. Podatki o tokovih v skladih kažejo, da so se aprila svetovni vlagatelji začeli umikati iz nastajajočih tržnih gospodarstev. To sovpada z močnimi padci na delniških trgih nastajajočih tržnih gospodarstev po visoki rasti leta 2017 in s povečanjem pribitkov na državne obveznice teh gospodarstev. Vseeno pa med nastajajočimi tržnimi gospodarstvi obstajajo velike razlike, ki jih vlagatelji na podlagi gospodarskih temeljev očitno zaznavajo.

Ta gibanja so povzročila zaskrbljenost glede obetov za nastajajoča tržna gospodarstva in odprla vprašanja o tem, ali se tem državam obeta ponovitev preteklih kriz, kakršna je bila azijska kriza proti koncu 1990-ih let. Azijsko krizo je povzročila devalvacija tajskega bahta julija 1997, posledici pa sta bili ponovno ovrednotenje tveganj in hitra okužba številnih drugih azijskih držav. Ta gospodarstva so se soočila z nenadno zaustavitvijo kapitalskih prilivov in hudo recesijo, kar je bil eden od pokazateljev velikih plačilnobilančnih problemov ter pomanjkljivosti v finančnem sektorju. Čeprav obstajajo različni vzroki za azijsko krizo, so številne prizadete države vendarle imele nekaj skupnega, in sicer zanašanje na kratkoročno zunanje dolžniško financiranje v tuji valuti, režim vezanega deviznega tečaja in krhki finančni sektor. Če pogledamo pretekle trende, krize v nastajajočih tržnih gospodarstvih pogosto sovpadajo z apreciacijo ameriškega dolarja, zaradi katere so države izpostavljene velikemu nezaščitenemu valutnemu neskladju med sredstvi in obveznostmi v ameriških dolarjih (glej graf A).[8] Trenutne razmere, torej sedanja normalizacija denarne politike v ZDA in krepitev ameriškega dolarja, so povečale

[8] Za poglobljeno razpravo o »izvirnem grehu«, torej nezmožnosti držav, da se v tujini zadolžujejo v domači valuti, glej Eichengreen, B, Hausmann, R. in Panizza, U., »Original Sin: The Pain, the Mystery and the Road to Redemption«, referat na konferenci Medameriške razvojne banke »Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin«, Washington, D.C., november 2002; Eichengreen, B., Hausmann, R. in Panizza, U., »Currency Mismatches, Debt Intolerance and the Original Sin: Why They Are Not the Same and Why it Matters« v Edwards, S. (ur.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, 2007, str. 121–170.

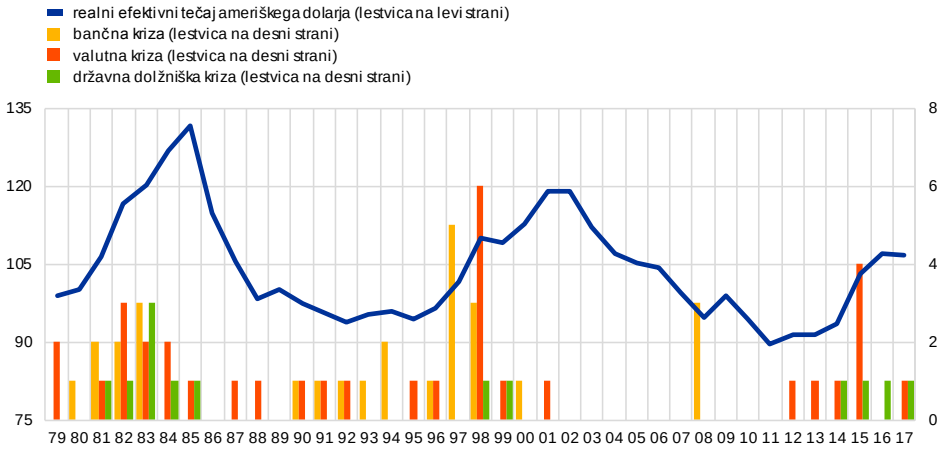
zaskrbljenost, da se bodo tovrstni plačilnobilančni problemi zaradi podobnih šibkosti ponovno pojavili v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih.

Potencialna tveganja za nastajajoča tržna gospodarstva lahko vplivajo tudi na svetovne obete. Nastajajoča tržna gospodarstva imajo skupaj veliko bolj pomembno vlogo v današnjem svetovnem gospodarstvu kot pred dvema desetletjema. Predstavljajo namreč več kot polovico svetovnega BDP (po pariteti kupne moči) in bruto kapitalskih tokov. Gibanja v teh gospodarstvih bi tako lahko imela znaten vpliv na druge države, in sicer po več kanalih, med drugim tudi po trgovinskih in finančnih kanalih ter kanalih zaupanja.

Graf A

Vloga ameriškega dolarja v nastajajočih tržnih gospodarstvih

(lestvica na levi strani: indeks, 1980 = 100; lestvica na desni strani: število kriz)



Viri: Laeven in Valencia (2012), Standard and Poor's, Bloomberg, Haver Analytics in izračuni strokovnjakov ECB.

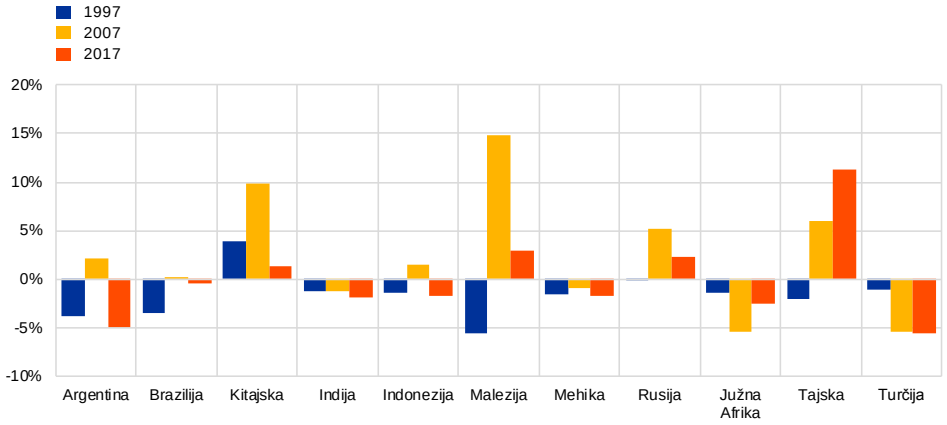
V številnih nastajajočih tržnih gospodarstvih so zunanje ranljivosti manjše kot pred 20 leti, okviri ekonomskih politik pa boljši. Nekatera nastajajoča tržna gospodarstva beležijo izboljšanje stanja tekočega računa, nekatera pa celo vzdržujejo presežek na tekočem računu. Rast cen nafte je v prejšnjem desetletju ugodno vplivala predvsem na nekatere države izvoznice nafte. Po svetovni finančni krizi pa se je stanje tekočega računa držav spet nekoliko povečalo. Poleg tega še vedno obstajajo nekatere države s primanjkljajem (glej graf B). Razvili so se tudi okviri ekonomskih politik. Velik delež nastajajočih tržnih gospodarstev je sprejel okvir denarne politike z inflacijskim ciljanjem, s katerim se lahko zasidrajo inflacijska pričakovanja in stabilizirajo gospodarski cikli. Večina nastajajočih tržnih gospodarstev ima zdaj tudi bolj prilagodljiv režim deviznega tečaja. Poleg tega so po azijski krizi številna nastajajoča tržna gospodarstva akumulirala rezerve, kar se od svetovne finančne krize še nadaljuje. Sodeč po tveganju prilagojenem merilu MDS glede ustreznosti rezerv, ki slednje ne primerja samo s tradicionalnimi merili, kot so uvoz in kratkoročni zunanji dolg, temveč tudi s širokim denarjem, s čimer se upošteva tveganje bega kapitala, so številna nastajajoča tržna gospodarstva bolje pripravljena, da se soočijo z

nenadno zaustavitvijo ali šokom v zvezi z begom kapitala (glej graf C).[9] Kljub temu pa rezerve nekaterih državah še vedno ne izpolnjujejo predlaganih minimalnih zahtev glede ustreznosti.

Graf B

Saldo tekočega računa

(kot odstotek BDP)

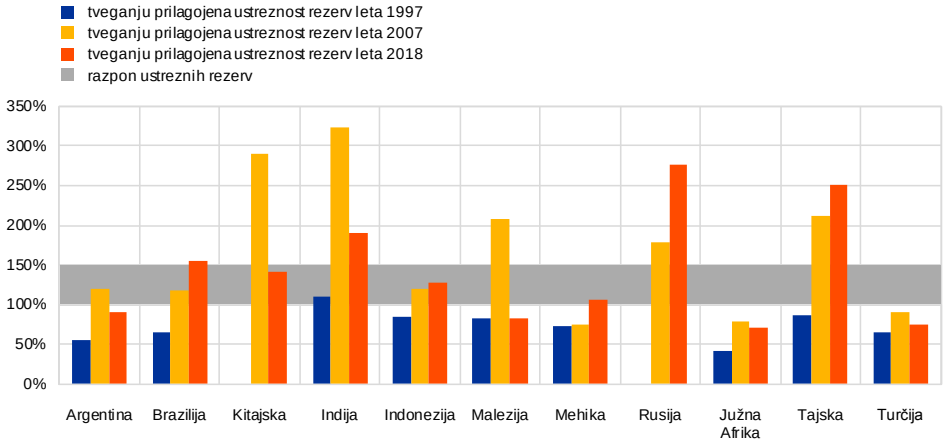


Viri: MDS in izračuni strokovnjakov ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na leto 2017.

Graf C

Ustreznost rezerv

(v odstotkih)



Viri: MDS in izračuni strokovnjakov ECB.
Opombe: Ustreznost rezerv je izračunana na podlagi tveganju prilagojene metodologije MDS, torej kot funkcija izvoza (s čimer se zajamejo morebitne izgube rezerv zaradi manjšega zunanjega povpraševanja ali s pogoji menjave povezanega šoka), kratkoročnega in dolgoročnega dolga (kot merilo plačil obresti in tveganja obnovitve) ter širokega denarja (kot merilo obsega bega kapitala). Z merilom se upošteva režim deviznega tečaja in odprtost kapitalskega računa. Vrednost med 100% in 150% potrjuje ustreznost rezerv. Podatki o kratkoročni zadolženosti na podlagi preostale zapadlosti niso na voljo, zato se podatki za leto 1997 za Brazilijo, Indonezijo, Mehiko, Turčijo in Malezijo pravzaprav nanašajo na leta 2001, 2001, 2001, 1999 oz. 2001.

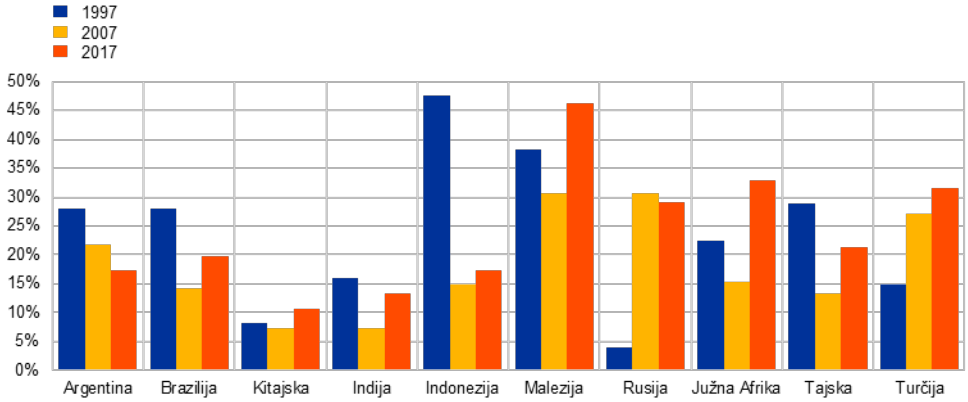
9 Vseeno pa ne bi smeli spregledati stroškov akumuliranja rezerv. Ti stroški so običajno povezani s stroški sterilizacije (ali oportunitetnimi stroški), ki zadevajo posedovanje rezerv, in s stroški za svetovno gospodarstvo, povezanimi z rastjo svetovnih neravnovesij. Za empirične dokaze, da akumuliranje rezerv lahko zaradi moralnega hazarda in spodbud povzroča višanje inflacije, glej Chițu, L., »Reserve accumulation, inflation and moral hazard: Evidence from a natural experiment«, *Working Paper Series*, št. 1880, ECB, februar 2016.

Večina nastajajočih tržnih gospodarstev je v primerjavi z drugo polovico 1990-ih let sicer zmanjšala svojo odvisnost od financiranja v tujih valutah, vendar so se njihove obveznosti v ameriških dolarjih po veliki recesiji vseeno povečale. V zadnjih desetih letih se je v nastajajočih tržnih gospodarstvih dolg v ameriških dolarjih povečal, saj so podjetja koristila ugodne svetovne pogoje financiranja (glej graf D).[10] Ker so ta stanja nezaščitena, bi nadaljnja krepitev ameriškega dolarja predstavljala nevarnost za finančno stabilnost. Podatki s finančnih trgov namreč kažejo, da je rast obveznosti v ameriških dolarjih v zadnjem času povezana tudi z večjo občutljivostjo pogojev financiranja v nastajajočih tržnih gospodarstvih na finančna gibanja v ZDA. Proti koncu 1990-ih let so bila nastajajoča tržna gospodarstva zelo občutljiva na zaostrene pogoje financiranja v ZDA, kar se je zmanjšalo po azijski krizi, v zadnjih letih pa spet okrepilo (glej graf E).

Graf D

Bruto obveznosti do tujine v ameriških dolarjih

(kot odstotek BDP)



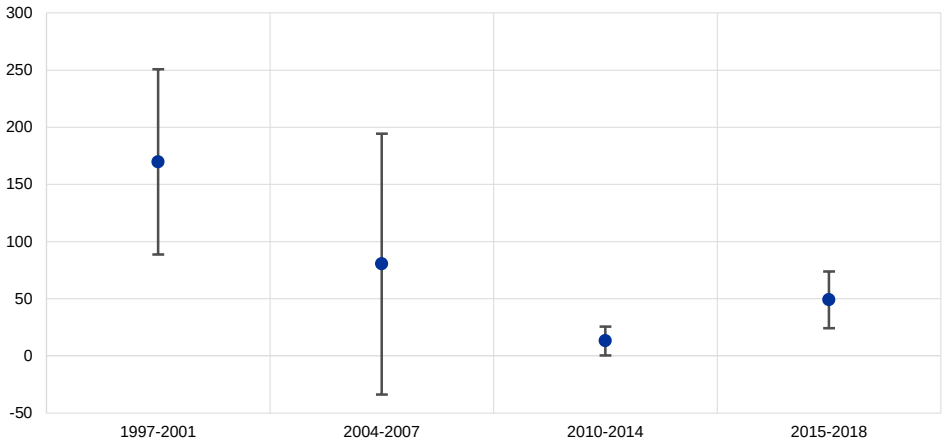
Viri: Bénétrix, Lane in Shambaugh (2015) ter izračuni strokovnjakov ECB.

[10] Glej Bénétrix, A.S., Lane, P.R. in Shambaugh, J.C., »International Currency Exposures, Valuation Effects, and the Global Financial Crisis«, *Journal of International Economics,* letnik 96, priloga 1, julij 2015, str. S98–S109.

Graf E

Odziv pribitkov na državne obveznice nastajajočih tržnih gospodarstev na zaostrene pogoje financiranja v ZDA

(v bazičnih točkah)



Viri: Bloomberg, Haver Analytics in izračuni strokovnjakov ECB.
Opombe: Odziv, izražen v bazičnih točkah po 22 delovnih dneh s 95-odstotnim intervalom zaupanja, temelji na lokalnih projekcijah za svetovne pribitke na državne obveznice na podlagi indeksa obveznic na nastajajočih trgih družbe JP Morgan (EMBI). Projekcije temeljijo na panelni regresiji s fiksnimi učinki. Pojasnjevalna spremenljivka je Bloombergov indeks pogojev financiranja v ameriških dolarjih. V grafu so zajete naslednje države: Argentina, Brazilija, Kitajska, Mehika, Malezija, Filipini, Rusija, Turčija in Južna Afrika. Zadnji podatki se nanašajo na 31. avgust 2018.

Hkrati se zdi, da so se v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih povečala domača neravnovesja, kar nakazujeta rast izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev v domači valuti in krčenje političnega manevrskega prostora. Medtem ko so se zunanje ranljivosti zmanjšale, so se druge povečale, kar nakazujejo npr. višja stopnja izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev v domači valuti, rast stopnje zadolženosti v zasebnem sektorju in čedalje slabši javnofinančni položaj držav. Delež javnega dolga v razmerju do BDP se je znatno povečal v primerjavi s stopnjami izpred 20 let. Rast zadolževanja je bila zaradi ugodnih svetovnih pogojev financiranja še posebej izrazita po koncu svetovne recesije. Največji delež te rasti je povezan s kitajskim podjetniškim sektorjem. Na Kitajskem so krediti v razmerju do BDP dosegli raven, ki bi za finančno stabilnost lahko bila nevarna.[11] Poleg podjetniškega sektorja se je v nastajajočih tržnih gospodarstvih zvišala tudi stopnja zadolženosti gospodinjstev, ki je v primerjavi s sredino 1990-ih let dosegla trikrat višjo raven (glej graf F).[12] Povrhu vsega je manj manevrskega prostora tudi na področju javnofinančne in denarne politike, saj so morale države med veliko recesijo posredovati s spodbujevalnimi ukrepi javnofinančne in denarne politike. Krčenje fiskalnega manevrskega prostora je bilo po upadu cen surovin leta 2014 precej izrazito v

[11] Glej na primer Aldasoro, I., Borio, C. in Drehmann, M., »Early warning indicators of banking crises: expanding the family", *BIS Quarterly Review*«, marec 2018; Dieppe, A., Gilhooly, R., Han, J., Korhonen, I. in Lodge, D. (ur.), »The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the euro area«, *Occasional Paper Series*, št. 206, ECB, januar 2018.

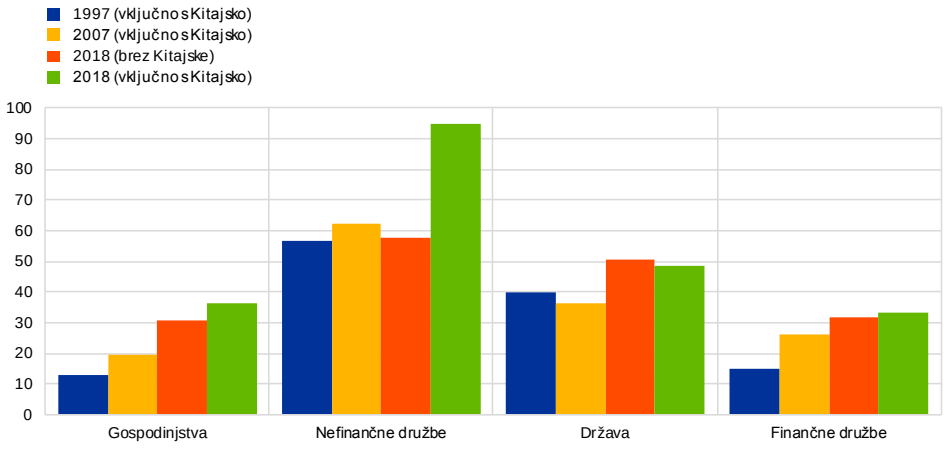
[12] Ta rast bi v nekaterih državah lahko deloma odražala razvoj finančnega sistema. To razmerje v številnih razvitih gospodarstvih sicer ni problematično, toda nastajajoča tržna gospodarstva imajo pogosto manjšo dolžniško toleranco. Glej na primer »Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies«, *BIS Papers*, št. 67, oktober 2012; Reinhart, C., Rogoff, K. in Savastano, M., »Debt Intolerance«, *Brookings Papers on Economic Activity*, št. 1, 2003, št. 1–74.

izvoznicah surovin. Politični manevrski prostor pa je verjetno najbolj omejen v nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki imajo visok nezaščiten dolg v tuji valuti.[13]

Graf F

Zadolženost sektorjev v nastajajočih tržnih gospodarstvih

(kot odstotek BDP)



Viri: Institute of International Finance in izračuni ECB.
Opombe: Vrednosti se nanašajo na prvo četrtletje zadevnega leta. Podatkovni niz o nastajajočih tržnih gospodarstvih zajema 30 držav (EM-30): Argentino, Brazilijo, Čile, Kitajsko, Kolumbijo, Češko, Egipt, Gano, Hong Kong, Madžarsko, Indijo, Indonezijo, Izrael, Kenijo, Libanon, Malezijo, Mehiko, Nigerijo, Pakistan, Filipini, Poljsko, Rusijo, Saudovo Arabijo, Singapur, Južno Afriko, Južno Korejo, Tajsko, Turčijo, Ukrajino in Združene arabske emirate.

Da bi ocenili, ali so nastajajoča tržna gospodarstva danes bolj odporna proti resnim krizam, izračunamo verjetnost krize za leto 2018 in jo primerjamo z verjetnostjo krize za leto 1997. Z verjetnostjo krize se meri splošna ranljivost države, pri čemer so gospodarski temelji nastajajočih tržnih gospodarstev povzeti v eni sami dimenziji, ki zajema vse pomembne makrofinančne ranljivosti, torej tiste, s katerimi je mogoče predvideti resne sistemske krize v nastajajočih tržnih gospodarstvih in so povezane s tradicionalnimi plačilnobilančnimi tveganji ter z domačimi finančnimi neravnovesji. V modelu zgodnjega opozarjanja z majhnim številom spremenljivk se uporabljajo najboljši prediktorji krize iz literature o modelih zgodnjega opozarjanja, tj. odložene vrednosti rasti BDP, inflacija, razmerje med tekočim računom in BDP, razmerje med zasebno zadolženostjo in BDP, razmerje med rezervami in kratkoročnim dolgom. Verjetnost, da bo prihodnje leto prišlo do krize, je ocenjena na podlagi binarnega logit modela, pri čemer odvisna spremenljivka predstavlja zelo resno krizo (valutno, sistemsko bančno ali državno dolžniško krizo), kot je opredeljena v Laeven in Valencia (2012).[14] Kljub temu imajo modeli zgodnjega opozarjanja določene omejitve. Točnost modela je odvisna od morebitnih povratnih učinkov, ki bi jih povzročile spremenjene ekonomske politike in pričakovanja. Poleg tega modeli

[13] Podrobnosti in empirični podatki, med drugim o »Fischerjevem pogledu« na optimalno izvajanje denarne politike v dolariziranih državah v času krize, so med drugim na voljo v Chițu, L., »Was Unofficial Dollarisation/Euroisation an Amplifier of the 'Great Recession' of 2007-2009 in Emerging Economies?«, *Comparative Economic Studies*, letnik 55, št. 2, junij 2013, str. 233–265.

[14] V modelu so uporabljeni razmeroma dolg časovni vzorec (skoraj pol stoletja), v literaturi dobro uveljavljena opredelitev krize kot odvisne spremenljivke (glej Laeven, L. in Valencia, F., »Systemic Banking Crises Database: An Update«, *IMF Working Papers*, št. 12/163, junij 2012) in širok vzorec držav (50 sistemsko pomembnih držav). Verjetnost krize za leto 2018 temelji na podatkih za leto 2017. Krizna leta so izvzeta zaradi pokrizne pristranskosti. Optimalna presečnica, ki ocenjene verjetnosti iz logit modela deli na krizne in nekrizne meritve, temelji na Youdenovem indeksu. AUROC in standardna napaka znašata 0,8163 oz. zgolj 0,048, kar pomeni, da ima model napovedno moč.

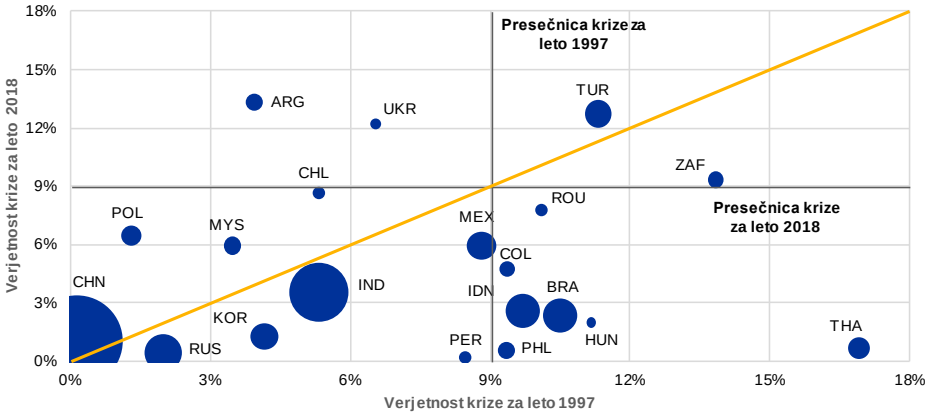
zgodnjega opozarjanja zajemajo samo uspešne prediktorje prejšnjih kriz. Ne zajemajo torej nobenih novih kazalnikov, ki bi lahko predvideli prihodnje krize, kot je npr. stopnja zadolženosti podjetniškega sektorja v nastajajočih tržnih gospodarstvih.

Model na splošno kaže, da je stanje med državami sicer raznoliko, vendar so se v primerjavi s sredino 1990-ih let gospodarski temelji nastajajočih tržnih gospodarstev večinoma izboljšali. Nastajajoča tržna gospodarstva s trdnejšimi temelji predstavljajo velik delež svetovnega gospodarstva. Empirični podatki kažejo, da so gospodarski temelji večine nastajajočih tržnih gospodarstev do določene mere boljši kot leta 1997, kar velja zlasti za države, ki imajo čedalje bolj pomembno vlogo v svetovnem gospodarstvu (glej graf G). Na splošno so se najbolj izboljšali temelji azijskih nastajajočih tržnih gospodarstev, kar pomeni, da so se upoštevala spoznanja iz krize leta 1997.[15] Argentina in Turčija, ki so ju pred kratkim prizadeli pretresi na finančnih trgih, pa sta po oceni modela bolj ranljivi kot leta 1997. Primer Kitajske kaže, da je rezultate modela treba ovrednotiti previdno. Model je namreč predvidel razmeroma majhno verjetnost krize za leto 2018, saj Kitajska beleži zmerni presežek na tekočem računu, nizko inflacijo, močno rast, obsežno kritje deviznih rezerv in nizko raven zunanjega dolga. Vendar je treba poudariti, da je Kitajska zadnje desetletje beležila hitro rast stopnje zadolženosti, kar model verjetno ni dovolj upošteval.[16]

Graf G

Verjetnost krize v nastajajočih tržnih gospodarstvih, leto 2018 v primerjavi z letom 1997

(v odstotkih)



Vir: izračuni strokovnjakov ECB.
Opombe: Verjetnost krize za leto 2018 ali 1997 (valutne, državne dolžniške ali sistemske bančne krize) je ocenjena na podlagi binarnega logit modela, pri čemer je kriza opredeljena kot odvisna spremenljivka, kar je v skladu z Laeven in Valencia (2012). Ker ni zgodovinskih podatkov, na podlagi katerih bi lahko ocenili verjetnost krize na Kitajskem oz. v Južni Koreji za leto 1997, so v grafu prikazane verjetnosti krize od leta 1998 oz. 1999 naprej. Kar zadeva Rusijo, Brazilijo in Turčijo, segajo pretekle verjetnosti krize do leta 1998 oz. 2001, torej do let, v katerih so te države beležile krizo. Optimalna presečnica za signaliziranje krize temelji na Youdenovem indeksu. Velikost mehurčkov je odvisna od deleža vsake države v svetovnem BDP v letu 2017 (po pariteti kupne moči).

Zdi se, da ima večina nastajajočih tržnih gospodarstev na splošno trdnejše gospodarske temelje in da so danes bolj sposobna vzdržati šoke kot pred 20

[15] Model zgodnjega opozarjanja ne kaže, da bi leta 1997 nastopila kriza v Južni Koreji in Maleziji, kar na splošno podpira hipotezo, da okužba obeh držav ni bila racionalna oz. ni temeljila na gospodarskih temeljih.

[16] Ranljivosti na Kitajskem so večje, ker hitra rast kreditiranja sovpada s čedalje večjo kompleksnostjo in zadolženostjo v finančnem sistemu. Podrobnosti so na voljo v Dieppe, A., Gilhooly, R., Han, J., Korhonen, I. in Lodge, D. (ur.), op. cit.

leti, vendar vseeno obstajajo tveganja. Nastajajoča tržna gospodarstva so sicer izboljšala zunanjo pozicijo, toda domača tveganja so se očitno nakopičila, še posebej po koncu svetovne recesije. Nekatera nastajajoča tržna gospodarstva imajo še vedno tradicionalne plačilnobilančne težave, druga pa se soočajo s finančno nestabilnostjo kot posledico prezadolženega domačega finančnega sektorja in krčenja političnega manevrskega prostora.

2 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 1. avgusta do 30. oktobra 2018

Pripravili Carmen Castillo Lozoya in Elvira Fioretto

V tem okvirju so opisane operacije denarne politike ECB v petem in šestem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2018, ki sta trajali od 1. avgusta do 18. septembra 2018 oziroma od 19. septembra do 30. oktobra 2018. V navedenih obdobjih so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostale nespremenjene na ravni 0,00%, 0,25% oziroma –0,40%. Hkrati je Eurosistem še naprej kupoval vrednostne papirje javnega sektorja, krite obveznice, listinjene vrednostne papirje in vrednostne papirje podjetniškega sektorja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, in sicer do konca septembra v povprečnem ciljnem znesku 30 milijard EUR na mesec, od oktobra pa v povprečnem ciljnem znesku 15 milijard EUR na mesec.

Likvidnostne potrebe

V obravnavanem obdobju so povprečne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov in obveznih rezerv – znašale 1.459,8 milijarde EUR, kar je za 32,3 milijarde EUR več kot v prejšnjem obravnavanem obdobju (tj. tretjem in četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2018). Povečanje likvidnostnih potreb je bilo predvsem posledica rasti neto avtonomnih dejavnikov, in sicer v povprečju za 29,8 milijarde EUR na 1.333,1 milijarde EUR, medtem ko so se obvezne rezerve v povprečju povečale za 2,5 milijarde EUR na 126,7 milijarde EUR.

Rast neto avtonomnih dejavnikov je bila predvsem posledica povečanja dejavnikov umikanja likvidnosti, ki ga je delno odtehtalo povečanje dejavnikov povečevanja likvidnosti. Med dejavniki umikanja likvidnosti so se najbolj spremenile vloge države, ki so se v povprečju povečale za 20 milijard EUR na 259,4 milijarde EUR, in bankovci v obtoku s povprečnim povečanjem za 16,6 milijarde EUR na 1.193,1 milijarde EUR. To povečanje je bilo delno izravnano s povečanjem dejavnikov povečevanja likvidnosti, zlasti neto aktive v eurih, ki se je v povprečju povečala za 8,9 milijarde EUR na 200,1 milijarde EUR. Obveznosti Eurosistema do nerezidentov euroobmočja v eurih so se zaradi manj izrazite sezonske dinamike kot v prejšnjem obravnavanem obdobju v povprečju zmanjšale za 9,5 milijarde EUR[17] in tako pozitivno prispevale k povprečni neto aktivi v eurih (ki povečuje likvidnost).

[17] Obveznosti Eurosistema do nerezidentov euroobmočja v eurih večinoma sestavljajo eurske vloge na računih, ki jih imajo centralne banke zunaj euroobmočja pri Eurosistemu. Te vloge se ponavadi povečajo ob koncu četrtletja in v manjši meri ob koncu meseca, saj so poslovne banke pred datumom poročanja o bilanci stanja manj naklonjene sprejemanju gotovine na nezavarovanem ali zavarovanem trgu. Obveznosti Eurosistema do nerezidentov euroobmočja v eurih so se 30. septembra 2018 povečale na 301,7 milijarde EUR, v primerjavi s povprečnim zneskom 264,7 milijarde EUR v šestem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. To pomeni, da je bil učinek manj izrazit kot 30. junija 2018, ko so se te obveznosti povečale na 348 milijard EUR, v primerjavi s povprečnim zneskom 281,4 milijarde EUR v četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv.

Dnevna volatilnost avtonomnih dejavnikov se od prejšnjega obravnavanega obdobja večinoma ni spremenila. Dnevna nihanja avtonomnih dejavnikov so bila predvsem posledica nihanj vlog države in neto aktive v eurih, pri čemer je bila večja volatilnost prisotna ob koncu tretjega četrtletja 2018 in ob koncu drugih mesecev v obravnavanem obdobju.

Tabela A

Likvidnostne razmere v Eurosistemu

Pasiva – likvidnostne potrebe (povprečje; v milijardah EUR)

	Sedanje obravnavano obdobje: 1. avgust 2018 do 30. oktober 2018						Prejšnje obravnavano obdobje: 3. maj 2018 do 31. julij 2018	
	Peto in šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		Peto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 1. avgust do 18. september		Šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 19. september do 30. oktober		Tretje in četrto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv	
Avtonomni likvidnostni dejavniki	**2.164,8**	**(+40,9)**	**2.150,1**	**(–17,2)**	**2.181,9**	**(+31,7)**	**2.123,9**	**(+43,8)**
Bankovci v obtoku	1.193,1	(+16,6)	1.192,2	(+8,6)	1.194,3	(+2,1)	1.176,5	(+22,5)
Vloge države	259,4	(+20,0)	239,1	(–24,7)	283,1	(+44,1)	239,4	(+11,9)
Drugi avtonomni dejavniki	712,2	(+4,3)	718,9	(–1,1)	704,4	(–14,5)	708,0	(+9,4)
Tekoči računi	**1.358,0**	**(+26,2)**	**1.348,7**	**(+42,0)**	**1.369,0**	**(+20,3)**	**1.331,9**	**(+27,3)**
Instrumenti denarne politike	**779,7**	**(–0,4)**	**797,9**	**(+21,4)**	**758,5**	**(–39,4)**	**780,1**	**(–20,4)**
Obvezne rezerve[1]	126,7	(+2,5)	126,7	(+2,0)	126,7	(–0,0)	124,2	(+0,0)
Odprta ponudba mejnega depozita	653,0	(–2,9)	671,2	(+19,4)	631,8	(–39,4)	655,9	(–20,4)
Operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Aktiva – ponudba likvidnosti (povprečje; v milijardah EUR)

	Sedanje obravnavano obdobje: 1. avgust 2018 do 30. oktober 2018						Prejšnje obravnavano obdobje: 3. maj 2018 do 31. julij 2018	
	Peto in šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		Peto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 1. avgust do 18. september		Šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 19. september do 30. oktober		Tretje in četrto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv	
Avtonomni likvidnostni dejavniki	**831,9**	**(+10,9)**	**837,4**	**(+15,9)**	**825,5**	**(–11,9)**	**821,0**	**(–20,6)**
Neto tuja aktiva	631,8	(+1,9)	637,5	(+2,4)	625,2	(–12,3)	629,8	(+1,0)
Neto aktiva v eurih	200,1	(+8,9)	199,9	(+13,6)	200,3	(+0,4)	191,2	(–21,6)
Instrumenti denarne politike	**3.344,1**	**(+53,0)**	**3.332,7**	**(+27,9)**	**3.357,6**	**(+24,9)**	**3.291,1**	**(+71,3)**
Operacije odprtega trga	3.344,0	(+53,0)	3.332,6	(+27,9)	3.357,5	(+24,9)	3.291,0	(+71,3)
Avkcijski postopki	739,1	(–14,0)	742,9	(–3,3)	734,7	(–8,2)	753,1	(–8,7)

Operacije glavnega refinanciranja	4,8	(+2,9)	3,0	(+1,0)	6,9	(+3,9)	1,9	(+0,2)
Trimesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja	4,6	(–2,8)	5,4	(–1,9)	3,7	(–1,7)	7,4	(–0,3)
Prva serija ciljno usmerjenih operacij dolgoročnega refinanciranja (CUODR-I)	5,5	(–5,6)	8,9	(–0,6)	1,5	(–7,4)	11,1	(–1,9)
Druga serija ciljno usmerjenih operacij dolgoročnega refinanciranja (CUODR-II)	724,2	(–8,5)	725,6	(–1,8)	722,6	(–3,0)	732,7	(–6,6)
Dokončni portfelji	2.604,9	(+67,0)	2.589,7	(+31,2)	2.622,8	(+33,1)	2.537,9	(+79,9)
Prvi program nakupa kritih obveznic	4,5	(–0,2)	4,5	(–0,0)	4,5	(–0,0)	4,7	(–1,1)
Drugi program nakupa kritih obveznic	4,0	(–0,2)	4,0	(–0,1)	4,0	(–0,0)	4,2	(–0,3)
Tretji program nakupa kritih obveznic	258,4	(+3,8)	257,2	(+1,8)	259,9	(+2,7)	254,6	(+5,7)
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	74,2	(–9,3)	74,3	(–8,0)	74,0	(–0,3)	83,5	(–1,5)
Program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev	27,3	(–0,2)	27,5	(–0,1)	27,1	(–0,4)	27,5	(+1,7)
Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja	2.067,8	(+63,6)	2.055,7	(+34,3)	2.081,9	(+26,2)	2.004,2	(+61,9)
Program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja	168,7	(+9,5)	166,4	(+3,3)	171,4	(+5,0)	159,3	(+13,5)
Mejno posojilo	0,1	(–0,0)	0,1	(+0,0)	0,1	(–0,0)	0,1	(+0,0)

Druge informacije o likvidnosti (povprečje; v milijardah EUR)

	Sedanje obravnavano obdobje: 1. avgust 2018 do 30. oktober 2018						Prejšnje obravnavano obdobje: 3. maj 2018 do 31. julij 2018	
	Peto in šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		Peto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 1. avgust do 18. september		Šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 19. september do 30. oktober		Tretje in četrto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv	
Agregatne likvidnostne potrebe	1.459,8	(+32,3)	1.439,5	(–31,4)	1.483,4	(+43,9)	1.427,5	(+64,5)
Avtonomni dejavniki[2]	1.333,1	(+29,8)	1.312,8	(–33,5)	1.356,7	(+43,9)	1.303,3	(+64,4)
Presežna likvidnost	1.884,3	(+20,8)	1.893,1	(+59,4)	1.874,0	(–19,0)	1.863,5	(+6,8)

Gibanje obrestnih mer (povprečje; v odstotkih)

	Sedanje obravnavano obdobje: 1. avgust 2018 do 30. oktober 2018						Prejšnje obravnavano obdobje: 3. maj 2018 do 31. julij 2018	
	Peto in šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		Peto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 1. avgust do 18. september		Šesto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv: 19. september do 30. oktober		Tretje in četrto obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv	
Operacije glavnega refinanciranja	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Odprta ponudba mejnega posojila	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Odprta ponudba mejnega depozita	–0,40	(+0,00)	–0,40	(+0,00)	–0,40	(+0,00)	–0,40	(+0,00)
EONIA	–0,363	(+0,00)	–0,359	(+0,00)	–0,366	(–0,01)	–0,363	(+0,00)

Vir: ECB.
Opombe: Vse številke v tabeli so zaokrožene na najbližjo 0,1 milijardo EUR. Odstotki v oklepajih pomenijo spremembo od prejšnjega obravnavanega obdobja ali obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.
1) »Obvezne rezerve« so pojasnjevalna postavka, ki je v bilanci stanja Eurosistema ni, zato se ne smejo vključiti v izračun skupne pasive.
2) Skupna vrednost avtonomnih dejavnikov vključuje tudi »neporavnane postavke«.

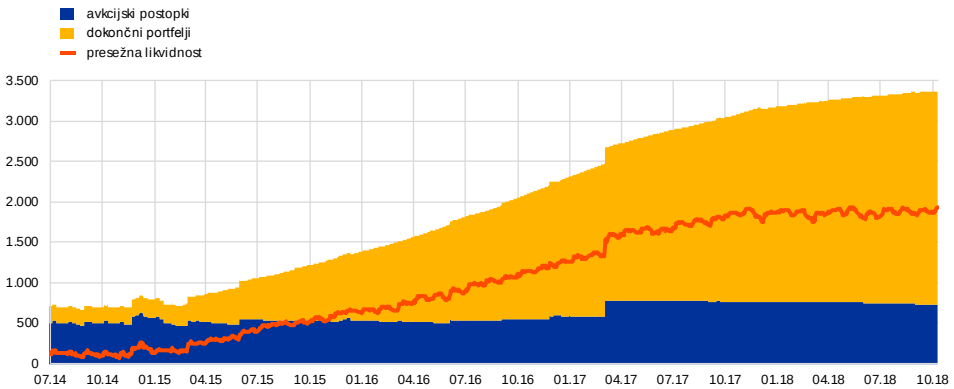
Zagotavljanje likvidnosti z instrumenti denarne politike

Povprečni znesek ponujene likvidnosti z operacijami odprtega trga (tj. z avkcijskimi postopki in nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev) se je povečal za 53 milijard EUR na 3.344,1 milijarde EUR (glej graf A). Povečanje je bilo v celoti posledica neto nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, medtem ko se je povpraševanje v avkcijskih postopkih rahlo zmanjšalo.

Graf A

Operacije odprtega trga in presežna likvidnost

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Povprečni znesek likvidnosti, zagotovljene z avkcijskimi postopki, se je v obravnavanem obdobju rahlo zmanjšal za 14 milijard EUR na 739,1 milijarde EUR. K temu je v celoti prispevalo zmanjšanje stanja ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja v povprečju za 14,1 milijarde EUR. Zmanjšanje stanja

teh operacij je bilo večinoma povezano z zapadlostjo operacij iz prve serije ciljno usmerjenih operacij ter s prostovoljnimi odplačili izposojenih sredstev iz prve in druge operacije v okviru druge serije ciljno usmerjenih operacij v septembru 2018, in sicer v skupnem znesku 12,6 milijarde EUR. Povprečni znesek likvidnosti, zagotovljene z operacijami glavnega refinanciranja, se je povečal za 2,9 milijarde EUR na 4,8 milijarde EUR, kar se je skoraj v celoti izničilo zaradi zmanjšanja likvidnosti, zagotovljene s 3-mesečnimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja, in sicer v povprečju za 2,8 milijarde EUR na 4,6 milijarde EUR.

Zaradi nadaljnjih neto nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev se je povprečni znesek likvidnosti, zagotovljene z Eurosistemovimi portfelji denarne politike, povečal za 67 milijard EUR na 2.604,9 milijarde EUR. Likvidnost, zagotovljena s programom nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja, se je v povprečju povečala za 63,6 milijarde EUR, s tretjim programom nakupa kritih obveznic za 3,8 milijarde EUR in s programom nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja za 9,5 milijarde EUR, medtem ko se je zaradi neto unovčenja imetij vrednostnih papirjev likvidnost, zagotovljena s programom nakupa listinjenih vrednostnih papirjev, malenkostno zmanjšala, in sicer v povprečju za 0,2 milijarde EUR. Unovčenje obveznic v portfelju programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev in v obeh prejšnjih programih nakupa kritih obveznic je znašalo 9,7 milijarde EUR.

Presežna likvidnost

Zaradi opisanih gibanj se je povprečna presežna likvidnost v primerjavi s prejšnjim obravnavanim obdobjem rahlo povečala za 20,8 milijarde EUR na 1.884,3 milijarde EUR (glej graf A). K temu je prispevala likvidnost, zagotovljena z nakupi v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev, ki so jo le delno absorbirali večji neto avtonomni dejavniki, zlasti v šestem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. Medtem ko se je presežna likvidnost v petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv povečala za 59,4 milijarde EUR, se je v šestem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv dejansko ponovno zmanjšala za 19 milijard EUR. K temu preobratu so delno prispevala gibanja neto avtonomnih dejavnikov, ki so se v petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv najprej zmanjšali za 33,5 milijarde EUR in se nato v šestem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ponovno povečali za 43,9 milijarde EUR. Kar zadeva razporeditev imetij presežne likvidnosti med tekoče račune in odprto ponudbo mejnega depozita, so se povprečna imetja na tekočih računih zvišala za 26,2 milijarde EUR na 1.358 milijard EUR, medtem ko se je povprečna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita malenkostno zmanjšala za 2,9 milijarde EUR na 653 milijard EUR.

Gibanje obrestnih mer

Obrestne mere na nezavarovanem in zavarovanem denarnem trgu čez noč so se ohranile na ravni blizu obrestne mere ECB za odprto ponudbo mejnega depozita, pri košaricah posebnega zavarovanja v zavarovanem segmentu denarnega trga pa so bile rahlo nižje. Na nezavarovanem trgu je EONIA (povprečje

transakcij čez noč v eurih) povprečno znašala –0,363%, kar je nespremenjeno od prejšnjega obravnavanega obdobja. EONIA se je gibala med najnižjo vrednostjo na ravni –0,371% 12. septembra in 17. oktobra ter najvišjo vrednostjo na ravni –0,342% na zadnji dan avgusta 2018. Na zavarovanem trgu se je ob skromnem obsegu trgovanja razlika med povprečnimi repo obrestnimi merami čez noč pri standardni in razširjeni košarici finančnega premoženja za zavarovanje terjatev na trgu GC Pooling[18] precej zmanjšala. V primerjavi s prejšnjim obdobjem se je povprečna repo obrestna mera čez noč pri standardni košarici finančnega premoženja za zavarovanje terjatev zvišala za 22 bazičnih točk na –0,419%, pri razširjeni košarici pa za 10 bazičnih točk na –0,404%.

Repo obrestne mere za finančno premoženje za zavarovanje terjatev, ki ga je izdala večina držav euroobmočja, so se ob koncu tretjega četrtletja znižale nekoliko izraziteje kot ob koncu prvega in drugega četrtletja, toda kljub temu relativno zmerno v primerjavi s koncem četrtletij v letu 2017. Medtem ko so se ob koncu junija repo obrestne mere čez noč za francosko finančno premoženje za zavarovanje terjatev znižale za samo 2 bazični točki, za nemško finančno premoženje za zavarovanje terjatev pa za samo 5 bazičnih točk, so se ob koncu septembra znižale za 11 bazičnih točk na –0,61% oziroma za 15 bazičnih točk na –0,65%. Na drugi strani se je repo obrestna mera čez noč za italijansko finančno premoženje za zavarovanje terjatev ob koncu septembra zvišala za 6 bazičnih točk na –0,33%, potem ko se je ob koncu junija zvišala za 3 bazične točke. Repo obrestne mere za vse države euroobmočja so se takoj po koncu četrtletja vrnile na prejšnje ravni. Na splošno je možnost posojanja vrednostnih papirjev iz Eurosistemovega programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja še naprej pozitivno prispevala k nemotenemu delovanju repo trgov.

[18] Trg GC Pooling omogoča trgovanje z repo pogodbami na platformi Eurex na podlagi standardizirane košarice finančnega premoženja za zavarovanje terjatev.

3 Kako razumeti upočasnitev rasti v letu 2018

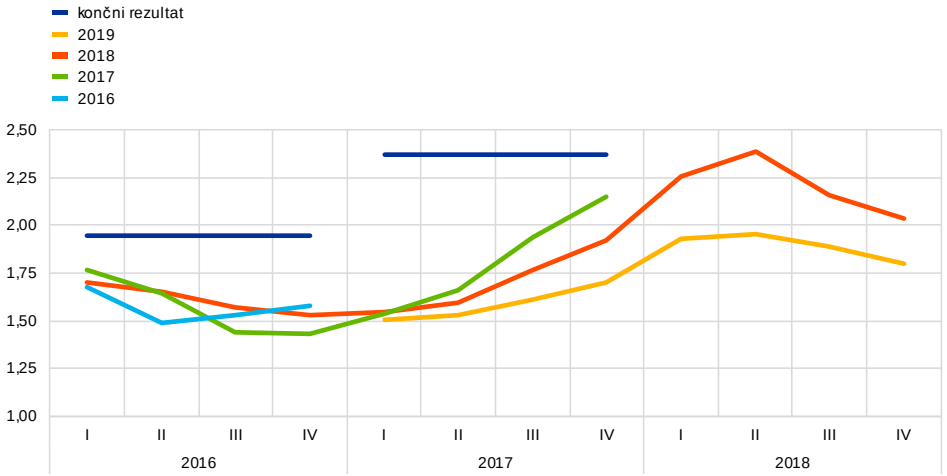
Pripravila Maarten Dossche in Jaime Martinez-Martin

Rast gospodarske aktivnosti se je v euroobmočju od konca leta 2017 precej umirila. Medčetrtletna rast BDP v euroobmočju je tako v tretjem četrtletju 2018 padla na 0,2%, potem ko je v zadnjem četrtletju 2017 znašala 0,7%. V tem okvirju ocenjujemo dejavnike, ki so prispevali k tej upočasnitvi, in ugotavljamo, ali bi bilo treba pojav obravnavati kot presenečenje. Zlasti ugotavljamo, ali so ti dejavniki začasni ali trajnejši, ali so se pojavili znotraj euroobmočja ali zunaj njega in ali je na upočasnitev rasti vplivalo šibko povpraševanje ali zaostrovanje razmer na strani ponudbe.

Graf A

Napovedi strokovnjakov glede rasti BDP

(medletne spremembe v odstotkih)



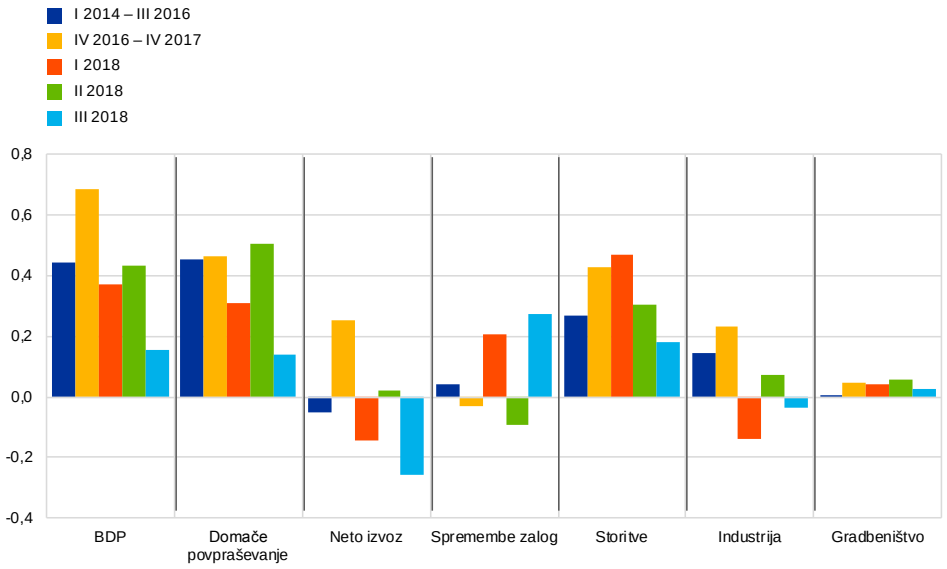
Vira: Eurostat in ECB.
Opombe: Temnomodre črte predstavljajo končne ocene medletne rasti BDP. Ostale črte predstavljajo napovedi rasti za posamezno leto v različnih trenutkih.

Rast gospodarske aktivnosti je v zadnjem času nižja od pričakovane, če jo primerjamo z napovedmi rasti konec leta 2017, ne pa tudi, če jo primerjamo s pričakovanji v obdobjih pred tem. Močna pospešitev rasti v letu 2017 je pomenila ugoden trend, ki je presenetil večino analitikov (glej graf A). H krepitvi rasti, ki je sovpadala z rekordnim 5,2-odstotnim povečanjem svetovne trgovinske menjave, je prispeval predvsem neto izvoz. Nasprotno je bila rast domačega povpraševanja še naprej primerljiva z ravnmi, doseženimi v prvem delu obdobja gospodarske rasti med letoma 2014 in 2016 (glej graf B). Od začetka leta 2018 so bile napovedi rasti za leti 2018 in 2019 postopno popravljene navzdol, vendar se vseeno pričakuje, da bo medletna rast BDP v letu 2018 močnejša, kot je bilo predvidena na začetku leta 2017.

Graf B

Izdatkovna in proizvodna struktura rasti BDP

(četrtletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



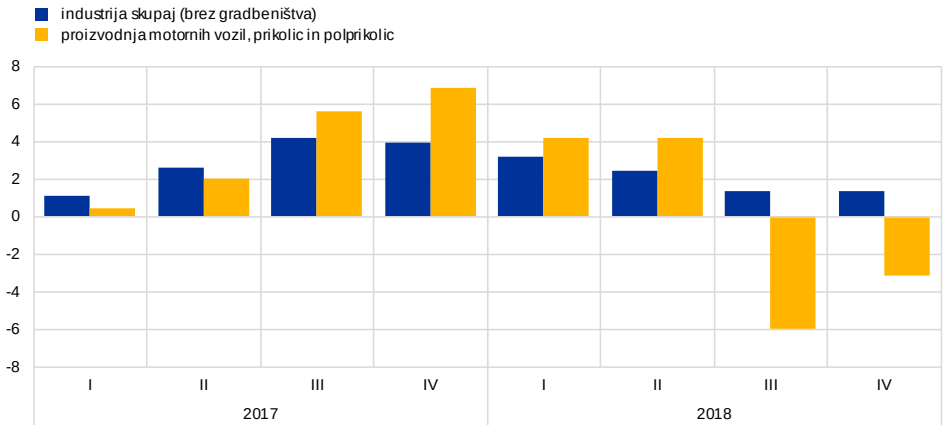
Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Vrednosti za obdobje od prvega četrtletja 2014 do tretjega četrtletja 2016 in obdobje od zadnjega četrtletja 2016 do zadnjega četrtletja 2017 so povprečja zadevnih četrtletnih podatkov.

Na upočasnitev rasti v letu 2018 so vplivali predvsem zunanji dejavniki, zlasti šibko zunanje povpraševanje. K upočasnitvi rasti v letu 2018 je precej podobno kot k njeni krepitvi leto prej namreč prispeval neto izvoz (glej graf B). Dinamika trgovinske menjave se je umirjala ob zniževanju svetovne gospodarske rasti proti potencialnim ravnem. Upad neto izvoza je najbolj prizadel industrijo kot glavnega proizvajalca menjalnih dobrin. Medtem je bila rast domačega povpraševanja na splošno še vedno skladna s povprečnim prispevkom od začetka gospodarske rasti. Medtem ko so v tretjem četrtletju 2018 začasne motnje v proizvodnji avtomobilov zavirale zasebno potrošnjo, je mogoče okrepljeno domače povpraševanje pripisati zdravemu okolju, ki ga ustvarjajo zaposlovanje, dohodki od dela in potrošnja. Iz razpoložljivih podatkov je razvidno, da nedavni upad dinamike rasti na takšno zdravo okolje za zdaj še ne vpliva negativno.

Graf C

Industrijska proizvodnja

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki za zadnje četrtletje 2018 temeljijo le na mesečnih podatkih za oktober 2018.

Na dinamiko rasti je vplivalo tudi več začasnih dejavnikov. V prvi polovici leta 2018 so na gospodarsko aktivnost v več državah vplivale vremenske razmere, bolniške odsotnosti in stavke.[19] V tretjem četrtletju je bila precej prizadeta tudi avtomobilska proizvodnja zaradi uvedbe novih standardov glede emisij vozil 1. septembra (glej graf C). Proizvodnja se je upočasnila, ker so se proizvajalci avtomobilov poskušali izogniti kopičenju zalog nepreizkušenih modelov, kar je močno vplivalo na gospodarstva z velikim avtomobilskim sektorjem (kot je Nemčija). Nemško gospodarstvo se je v tretjem četrtletju dejansko skrčilo, zaradi česar se je medčetrtletna rast v euroobmočju zmanjšala za najmanj 0,1 odstotne točke. Vendar naj bi bil ta učinek na gospodarsko aktivnost le začasen. Z odpravo zaostankov pri preizkušanju modelov naj bi se avtomobilska proizvodnja v zadnjem četrtletju postopoma vrnila na običajno raven, učinek na gospodarsko aktivnost pa naj bi popustil. Najnovejši podatki namreč kažejo, da se avtomobilska proizvodnja že začela normalizirati.[20]

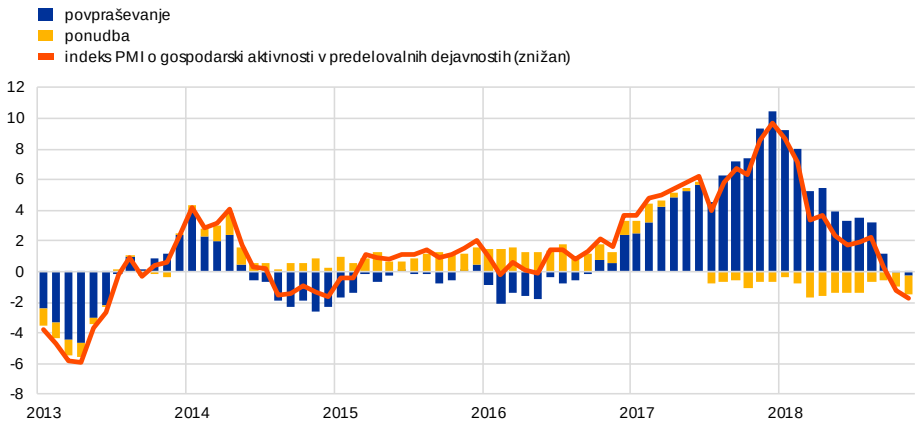
[19] Glej okvir z naslovom »Nedavna upočasnitev gospodarske aktivnosti v euroobmočju je odraz cikličnih in začasnih dejavnikov«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, 2018.

[20] Po podatkih nemškega združenja avtomobilske industrije do novembra 2018.

Graf D

Razčlenitev indeksa PMI o gospodarski aktivnosti v predelovalnih dejavnostih

(indeks razpršitve; prispevki)



Viri: Markit in izračuni ECB.
Opombe: Zgodovinska razčlenitev indeksa vodij nabave (PMI) za predelovalne dejavnosti v euroobmočju z uporabo modela SVAR z omejitvami predznaka ter proizvodnjo in izkoriščenostjo zmogljivosti iz indeksa PMI za predelovalne dejavnosti. Pri tem modelu se za opredelitev šokov na strani povpraševanja in na strani ponudbe uporabijo omejitve predznaka, pri čemer so šoki na strani povpraševanja opredeljeni kot šoki, ki proizvodnjo in izkoriščenost zmogljivosti iz indeksa PMI za predelovalne dejavnosti potiskajo v isto smer, šoki na strani ponudbe pa kot šoki, ki proizvodnjo in izkoriščenost zmogljivosti iz indeksa PMI za predelovalne dejavnosti potiskajo v nasprotne smeri.

Kljub šibkejšemu povpraševanju trenutno visoka izkoriščenost zmogljivosti pomeni, da so razmere na strani ponudbe v predelovalnih dejavnostih še vedno zaostrene. Iz razčlenitve indeksa PMI o gospodarski aktivnosti v predelovalnih dejavnostih na osnovi modela je razvidno, da je nedavno umirjanje aktivnosti povezano predvsem z upadanjem povpraševanja (glej graf D).[21] Hkrati se omejitve na strani ponudbe od sredine leta 2017 postopoma zaostrujejo. Ob upočasnitvi rasti se je izkoriščenost zmogljivosti le rahlo zmanjšala. Ta trend je jasno razviden v predelovalnih dejavnostih, zlasti v Nemčiji, manj pa tudi v Franciji.

V celoti gledano nedavna upočasnitev rasti za zdaj ne postavlja pod vprašaj temeljev sedanje gospodarske rasti. Umirjanje rasti sledi nepričakovano močnemu zunanjemu povpraševanju v letu 2017, k umirjanju pa dodatno prispevajo številni začasni dejavniki. Z utrjevanjem rasti je namreč mogoče postopno upočasnjevanje obravnavati celo kot nekaj običajnega. Hkrati so se zaradi negotovosti glede zunanjih gibanj nedvomno povečala tveganja za gospodarske obete v euroobmočju. Zato je treba morebitne posledice za domače povpraševanje in temelje gospodarske rasti pozorno spremljati.

[21] V okviru tega so kot upad povpraševanja obravnavane tudi nedavne začasne motnje aktivnosti v avtomobilski proizvodnji.

4 Spremembe v sestavi rasti zaposlenosti v euroobmočju v času okrevanja

Pripravila Katalin Bodnár

V tretjem četrtletju 2018 je bilo skupno število zaposlenih v euroobmočju za 9,6 milijona večje od števila zaposlenih v drugem četrtletju 2013 (ko je bilo v času krize najnižje). Povečanje zaposlenosti v času okrevanja je več kot odtehtalo zmanjšanje v času krize. Zaradi tega je zaposlenost v euroobmočju trenutno najvišja do zdaj in znaša 158,3 milijona zaposlenih.[22] V tem okvirju sta opis neto rasti zaposlenosti v euroobmočju v času okrevanja in primerjava z obdobjem od prvega četrtletja 1999 do prvega četrtletja 2008 (tj. od uvedbe eura do nastopa krize), za katero je bilo prav tako značilno vztrajno povečevanje zaposlenosti v euroobmočju kot celoti.

Med zadnjim okrevanjem je sestava rasti zaposlenosti po državah nekoliko drugačna od tiste v obdobju pred krizo. Povečanje števila zaposlenih v euroobmočju za 9,6 milijona je podobno tistemu v petih letih pred krizo, ko je bilo zabeleženo povečanje za 10 milijonov.[23] Glavna razlika je, da ima Nemčija zdaj bistveno večji delež v rasti zaposlenosti kakor pred krizo, medtem ko so se deleži drugih velikih držav euroobmočja, zlasti Španije, zmanjšali (glej graf A). To je večinoma posledica relativno močne gospodarske rasti, zabeležene v navedenih državah v obeh obdobjih. S tem je povezano tudi dejstvo, da je bila pred krizo za priseljence glavna ciljna država Španija, v času okrevanja pa je bil priliv priseljencev največji v Nemčiji. Prav tako se je v času zadnjega okrevanja povečal prispevek Litve, Avstrije, Portugalske in Slovaške k rasti zaposlenosti v euroobmočju.

---

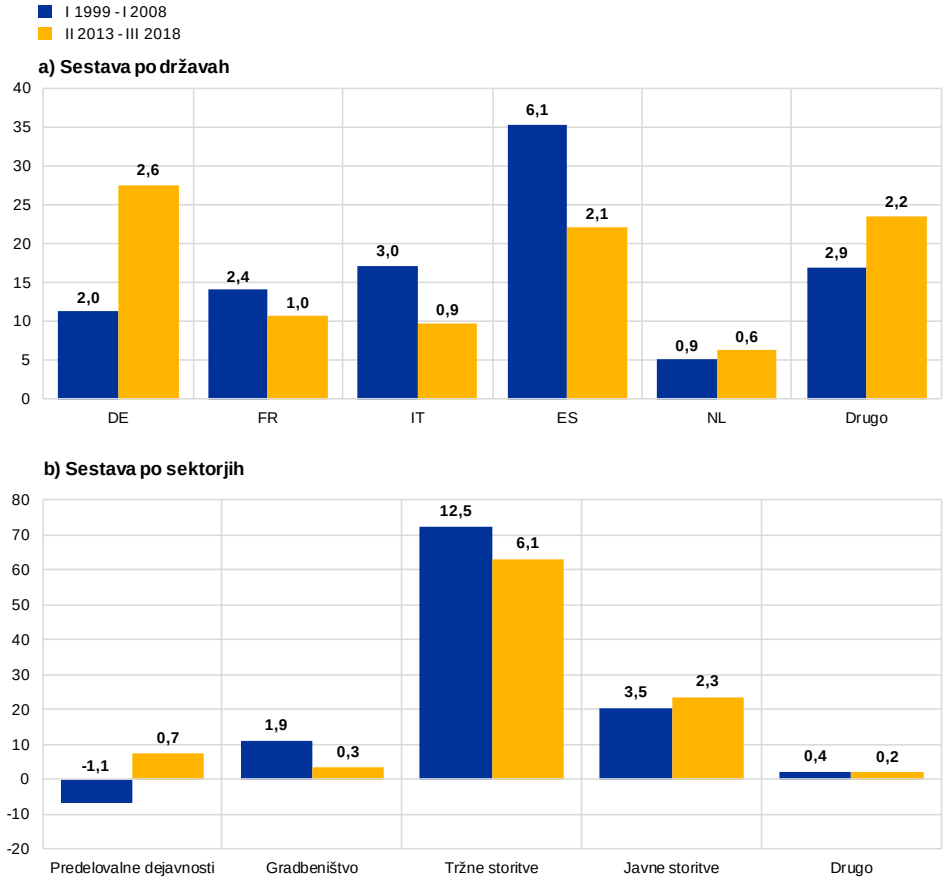
22 Tukaj navedeni podatki temeljijo na podatkih iz nacionalnih računov. Ti omogočajo razčlenitev gibanja zaposlenosti v euroobmočju po državah in sektorjih. Podatki iz ankete EU o delovni sili so uporabljeni za podrobno razčlenitev zaposlenosti na podlagi osebnih značilnosti in vrst pogodb. Dinamika teh dveh statističnih sklopov je sicer podobna, vendar se ravni zaposlenosti in skupne stopnje rasti zaradi metodoloških razlogov nekoliko razlikujejo. V podatkih iz ankete o delovni sili številke na primer temeljijo na nacionalnem konceptu, nekatere skupine prebivalstva niso zajete, podatki o zaposlenosti pa se nanašajo na starostne skupine 15–64 ali 15–74 let. Podatki iz nacionalnih računov pa nasprotno temeljijo na domačem konceptu, dajejo oceno zaposlenosti v skritem gospodarstvu in podatki o zaposlenosti obsegajo vse starostne skupine. Za podrobnejšo razlago glej tukaj. Po podatkih iz ankete o delovni sili se je število zaposlenih od prvega četrtletja 2013 (najnižje po navedenih podatkih) do drugega četrtletja 2018 (zadnji razpoložljivi statistični podatki) povečalo za 8,9 milijona.

23 Glej »The outlook for the euro area economy«, govor Maria Draghija, predsednika ECB, na kongresu evropskega bančništva v Frankfurtu, Frankfurt na Majni, 16. novembra 2018.

Graf A

Razčlenitev skupne rasti zaposlenosti po državah in sektorjih v obdobju pred krizo in v času okrevanja

(os y: delež v skupni rasti zaposlenosti v odstotkih; oznake podatkov: skupna rast zaposlenosti v milijonih)



Viri: Eurostat in nacionalni računi.

V obeh obdobjih so rast zaposlenosti spodbujale tržne storitve, čeprav so med zadnjim okrevanjem predstavljale manjši delež v skupni rasti zaposlenosti. V obeh obdobjih je rast zaposlenosti v okviru tržnih storitev prevladovala na področju strokovnih in upravnih storitev ter v sektorju trgovine in prometa. Prispevek gradbeništva je bil v času zadnjega okrevanja manjši kakor pred krizo. Nasprotno je imela od drugega četrtletja 2013 majhen pozitiven prispevek zaposlenost v predelovalnih dejavnostih, potem ko se je v obdobju pred krizo zmanjšala. Med zadnjim okrevanjem je zaposlenost v javnem sektorju prispevala eno petino k skupni rasti zaposlenosti, podobno kot pred krizo.

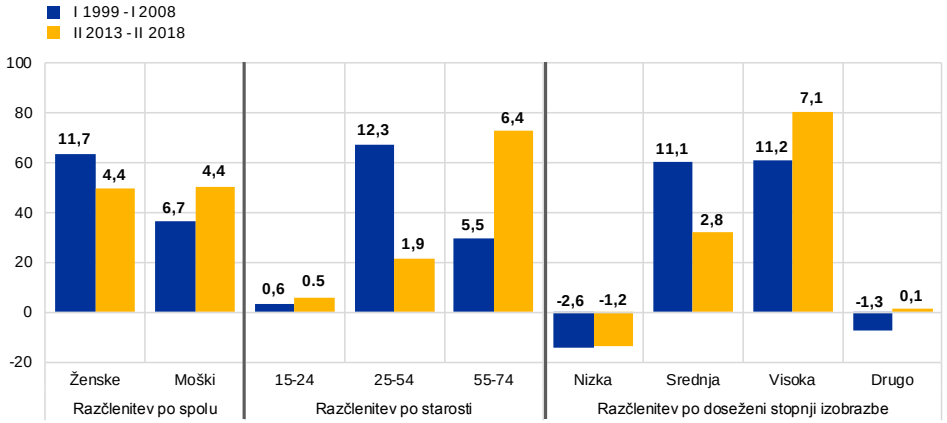
Rast zaposlenosti je med zadnjim okrevanjem precej enakomerno porazdeljena med moškimi in ženskami (glej graf B). Pred krizo se je izredno močno povečala zaposlenost žensk, kar je v skladu z vse višjo stopnjo delovne aktivnosti ter posledica vse višje stopnje izobrazbe, reform na trgu dela in naraščajočega pomena storitev v gospodarstvu. V zadnjem času stopnja delovne aktivnosti žensk raste počasneje, ker so se dejavniki, ki so prispevali k zadnjemu povečanju, začeli stabilizirati, to pa se je pokazalo tudi v prispevku žensk k rasti zaposlenosti. Hkrati se je med krizo zmanjšala zaposlenost moških, in čeprav je že okrevala, se še ni povrnila na raven pred krizo. V

skladu s temi gibanji se je delež zaposlenosti žensk v zadnjem času ustalil na 46,3% (z 42,6% v prvem četrtletju 1999 in rahlo nad 45,9% v drugem četrtletju 2013).

Graf B

Razčlenitev skupne rasti zaposlenosti glede na osebne značilnosti v obdobju pred krizo in med okrevanjem

(os y: delež v skupni rasti zaposlenosti v odstotkih; oznake podatkov: skupna rast zaposlenosti v milijonih)



Vira: Eurostat in anketa o delovni sili.
Opombe: Pri stopnji pridobljene izobrazbe »nizka« pomeni manj kot osnovna, osnovna in nižja srednja izobrazba, »srednja« pomeni višja srednja in neterciarna izobrazba po višji srednji šoli, »višja« pomeni terciarna izobrazba, »drugo« pa pomeni, da anketiranec ni odgovoril. Negativni delež za »drugo« v obdobju pred krizo je najverjetneje posledica izboljševanja deleža prejetih odgovorov v tem obdobju.

Razčlenitev skupne rasti zaposlenosti po starosti se je spremenila, tako da je prispevek starejših delavcev med zadnjim okrevanjem bistveno višji (glej graf B). Pred krizo so delavci na višku delovnih moči (tj. od 25 do 54 let) predstavljali več kot dve tretjini rasti zaposlenosti, vendar pa je ta skupina med zadnjim okrevanjem predstavljala le še okoli eno petino rasti zaposlenosti. Nasprotno so tri četrtine skupne rasti zaposlenosti med zadnjim okrevanjem predstavljali ljudje, stari od 55 do 74 let, potem ko so pred krizo predstavljali manj kot eno tretjino. Prispevek mladih (tj. od 15 do 24 let) je bil med zadnjim okrevanjem omejen, enako kot v času pred krizo.

Glavni dejavnik sprememb v starostni razčlenitvi rasti zaposlenosti so verjetno demografski podatki in pokojninske reforme. Gibanja so večinoma posledica sprememb v ponudbi delovne sile. Število starejših narašča, ker generacija »baby boom« vstopa v kategorijo 55–74 let, medtem pa pada število ljudi, mlajših od 55 let.[24] Hkrati se je precej povečala tudi stopnja delovne aktivnosti starejših.[25] Med zadnjim okrevanjem je bila okoli ena tretjina povečanja zaposlenosti v skupini od 55 do 74 let posledica vse večjega števila ljudi, dve tretjini pa naraščanja stopnje njihove delovne aktivnosti (glej graf C). Eden od razlogov za naraščanje stopnje delovne aktivnosti v skupini od 55 do 74 let je višja stopnja izobrazbe, ki je pozitivno povezana s stopnjo delovne aktivnosti. Vendar pa to razloži le majhen delež skupnega povišanja stopnje delovne aktivnosti. Verjetneje je, da je glavni dejavnik povišanja stopnje delovne

[24] Glej okvir z naslovom »Novejša gibanja na področju ponudbe dela v euroobmočju«, *Ekonomski bilten*, številka 6, ECB, 2017.

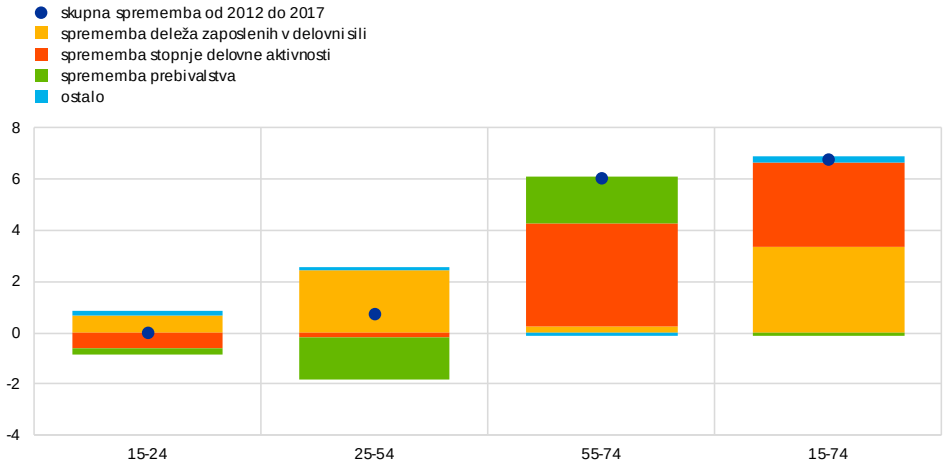
[25] Stopnja delovne aktivnosti te starostne skupne se je sčasoma povečevala: v prvem četrtletju 1999 je znašala 22,4%, v drugem četrtletju 2013 je znašala 33,6%, v drugem četrtletju 2018 pa 39%. Glej tudi članek z naslovom »Labour supply and employment growth«, *Economic Bulletin*, številka 1, ECB, 2018.

aktivnosti zakonska in dejanska upokojitvena starost, ki se je v euroobmočju povečala.[26]

Graf C

Razčlenitev skupne rasti zaposlenosti med okrevanjem po starostnih skupinah

(spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat, anketa o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: Podatki temeljijo na letnih številkah.

V rasti zaposlenosti med zadnjim okrevanjem prevladujejo ljudje s terciarno stopnjo izobrazbe. Med zadnjim okrevanjem so namreč skoraj 80% skupne rasti zaposlenosti predstavljali ljudje, ki so zaključili terciarno izobraževanje, medtem ko je ta delež pred krizo znašal 60%, prispevek ljudi s srednjo stopnjo izobrazbe pa se je precej zmanjšal. Zaposlenost ljudi z nizko stopnjo izobrazbe se je med zadnjim okrevanjem zmanjšala, enako kot v obdobju pred krizo. Ta gibanja so povezana tudi s spremembami populacije, saj se število ljudi z nizko stopnjo izobrazbe zmanjšuje, povečuje pa se število ljudi s terciarno izobrazbo.

Rast zaposlenosti v euroobmočju je med zadnjim okrevanjem temeljila na pogodbah o zaposlitvi za polni delovni čas in večinoma za nedoločen čas, pri čemer je skoraj 80% celotne rasti posledica povečanja števila pogodb za polni delovni čas. Kljub temu ostaja zaposlenost za polni delovni čas pod predkrizno ravnijo, potem ko se je med krizo močno zmanjšala. Zaposlenost s krajšim delovnim časom se je med krizo ves čas povečevala, prav tako tudi v času okrevanja, vendar se je njen prispevek k rasti zaposlenosti v zadnjem času zmanjšal, njen delež v skupni zaposlenosti pa je ostal nespremenjen. To bi lahko razložili z zmanjšanjem števila podzaposlenih delavcev s krajšim delovnim časom (tj. ljudje, ki bi želeli delati več ur), medtem ko je ostal prispevek delavcev, ki niso podzaposleni (tj. ljudje, ki so zadovoljni s krajšim delovnim časom), k rasti zaposlenosti podoben kakor pred krizo.[27] Medtem ko je rast zaposlenosti še vedno skoncentrirana na delovnih mestih za nedoločen čas, je hkrati delež začasnih zaposlitev v rasti zaposlenosti zdaj večji, medtem ko samozaposlenost pada (glej graf D).

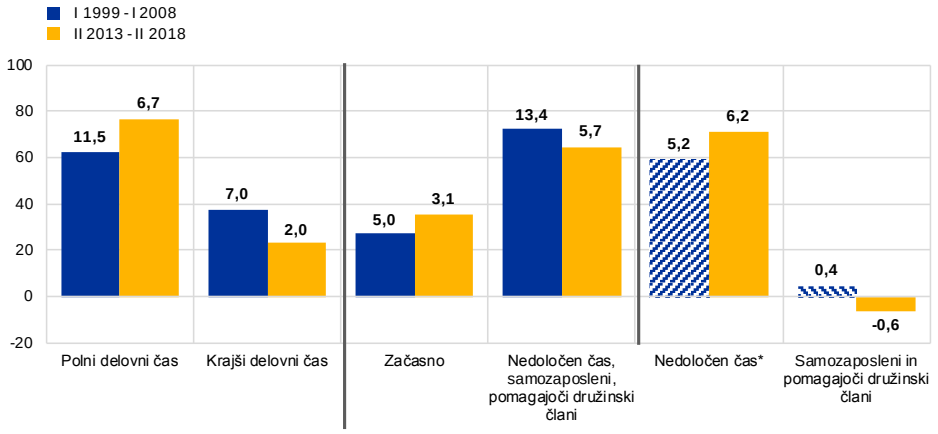
[26] Preprosta analiza premikanja deležev kaže, da bi se ta stopnja delovne aktivnosti precej povečala, tudi če bi sestava glede na stopnjo izobrazbe ostala nespremenjena.

[27] Glej okvir z naslovom »Novejša gibanja na področju zaposlitev s krajšim delovnim časom«, *Ekonomski bilten*, številka 2, ECB, 2018.

Graf D

Razčlenitev skupne rasti zaposlenosti glede na značilnosti pogodb v obdobju pred krizo in med okrevanjem

(os y: delež v skupni rasti zaposlenosti v odstotkih; oznake podatkov: skupna rast zaposlenosti v milijonih)



Viri: Eurostat, anketa o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: Strokovnjaki ECB so popravili podatke glede na spremembe ravni.
* Za pogodbe o zaposlitvi za nedoločen čas in samozaposlitvi ter za pomagajoče družinske člane so ločeni podatki na voljo šele od leta 2005.

5 Nedavna gibanja dodatkov na osnovno plačo v euroobmočju

Pripravila Gerrit Koester in Justine Guillochon

Z dodatki na osnovno plačo se merijo odstopanja med gibanjem dejanskih plač in gibanjem dogovorjenih plač. Dodatki so pomemben element v makroekonomski analizi sredstev za zaposlene, saj naj bi bili tesno povezani s cikličnimi gibanji na trgu dela. Ob presežnem povpraševanju na trgu dela so delodajalci lahko primorani ponuditi plačne lestvice, ki so višje od tistih v kolektivnih pogodbah, ali ponuditi zaposlenim napredovanja v višje plačne razrede znotraj kolektivno dogovorjenih plačnih lestvic ali preprosto poleg dogovorjenih plač izplačevati še bonuse, da bi nagradili in obdržali zaposlene. Zaradi dolgotrajnega zmanjševanja brezposelnosti in vse očitnejših znakov pomanjkanja delovne sile v zadnjem času si bomo v tem okvirju ogledali, kakšno vlogo so imeli dodatki na osnovno plačo pri nedavnih gibanjih sredstev za zaposlene.

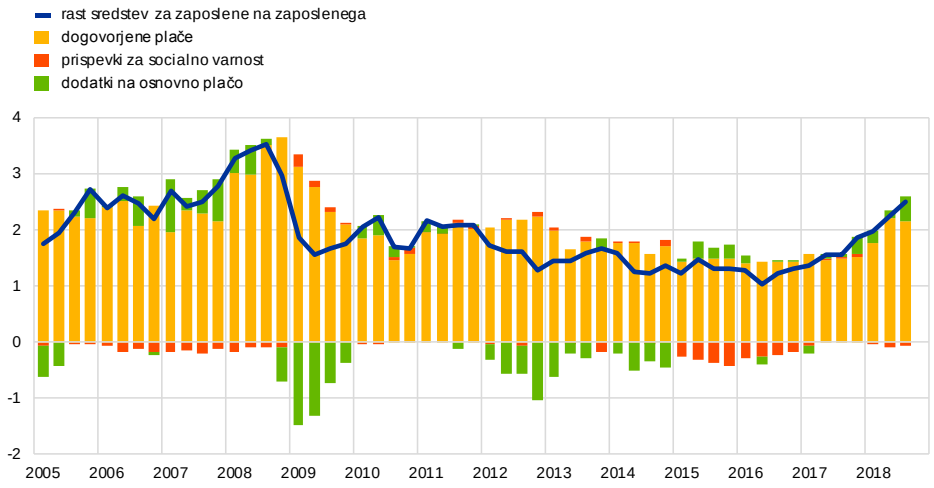
Agregatnih dodatkov na osnovno plačo ni mogoče spremljati, zato so tu izpeljani kot razlika med stopnjo rasti bruto plač na zaposlenega ter stopnjo rasti dogovorjenih plač. To pomeni, da se rast skupnih plač, merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega, lahko razčleni na rast dogovorjenih plač, na dodatke na osnovno plačo in na spremembe prispevkov za socialno varnost, pri čemer so slednje opredeljene kot razlika med medletno stopnjo rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega in medletno stopnjo rasti bruto plač na zaposlenega. S tako izračunanimi dodatki na osnovno plačo se neizogibno zaznajo tudi spremembe v strukturi zaposlenosti v gospodarstvu, v tem, koliko podjetja zavezujejo kolektivne pogodbe, in v povprečnem številu opravljenih delovnih ur na osebo – torej več kot le vpliv gibanj na trgu dela na plačne dodatke.

Dodatki na osnovno plačo so bili glavno gonilo višje rasti plač med zgodnjo fazo okrepljene rasti plač, zdaj pa jo podpirajo tudi dogovorjene plače. Od drugega četrtletja 2016 do zadnjega četrtletja 2017 so 0,4 odstotne točke višji dodatki na osnovno plačo največ posamično prispevali k zvišanju rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega, ki so narasla z 1,0% na 1,8% (glej graf A). V tem obdobju je bila rast dogovorjenih plač v glavnem nespremenjena in se je začela krepiti šele v letu 2018, ko se je zvišala z 1,5% v zadnjem četrtletju 2017 na 2,1% v tretjem četrtletju 2018. Tako je rast dogovorjenih plač močno prispevala tudi k nedavnemu zvišanju rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega, in sicer z 1,9% v zadnjem četrtletju 2017 na 2,5% v tretjem četrtletju 2018.

Graf A

Razčlenitev rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018.

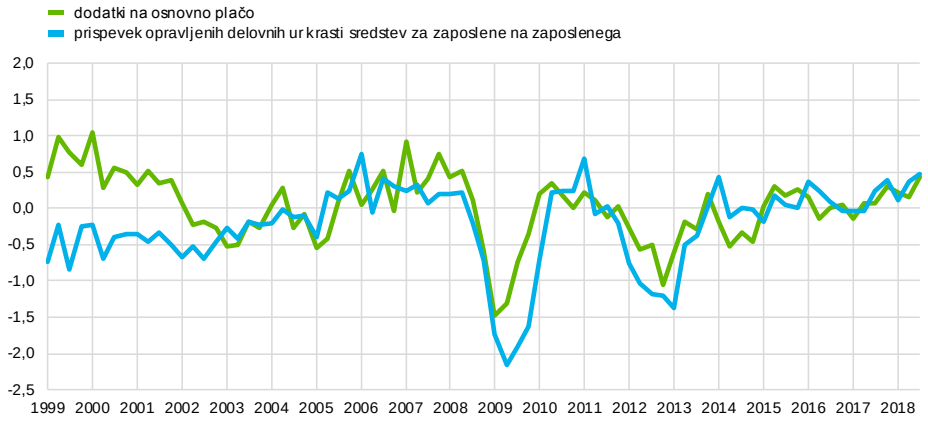
Spremembe števila opravljenih delovnih ur niso bile odločilne za nedavna gibanja dodatkov na osnovno plačo. Ob predpostavki, da je rast dogovorjenih plač večinoma implicitno povezana s plačilom na uro, lahko na dodatke na osnovno plačo, kot se izračunavajo tukaj, vplivajo spremembe povprečnega števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega, ki so denimo posledica nadur in prehoda med zaposlitvijo s polnim in krajšim delovnim časom.[28] Primerjava med tem, v kolikšni meri spremembe števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega prispevajo k rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega, in dodatki na osnovno plačo kaže, da se je znatno zmanjšanje števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega v letih 2008–2009 in 2012–2013 – pričakovano – odrazilo v močno negativnem prispevku dodatkov na osnovno plačo k skupni rasti plač. Od leta 2014 pa so spremembe števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega le ohlapno povezane s spremembami dodatkov na osnovno plačo v posameznih četrtletjih, kar nakazuje, da imajo spremembe števila opravljenih delovnih ur omejeno vlogo pri gibanjih agregatnih dodatkov na osnovno plačo.

[28] Pri ocenjevanju dodatkov na osnovno plačo je prisotnih več pridržkov. Na primer podatki o dogovorjenih plačah v euroobmočju, ki so potrebni za izračun dodatkov na osnovno plačo, se izračunavajo na podlagi neharmoniziranih podatkov po državah. To lahko vpliva tudi na zanesljivost izračunanih dodatkov na osnovno plačo. Poleg tega se dodatki na osnovno plačo ne izračunavajo kot prispevek dogovorjenih plač k skupni rasti plač, ampak kot razlika med medletno stopnjo rasti bruto plač in medletno stopnjo rasti dogovorjenih plač. To je zato, ker dogovorjene plače – za razliko od podatkov o sredstvih za zaposlene – navadno niso na voljo po ravneh.

Graf B

Dodatki na osnovno plačo in prispevek opravljenih delovnih ur k rasti sredstev za zaposlene na zaposlenega

(prispevki v odstotnih točkah)



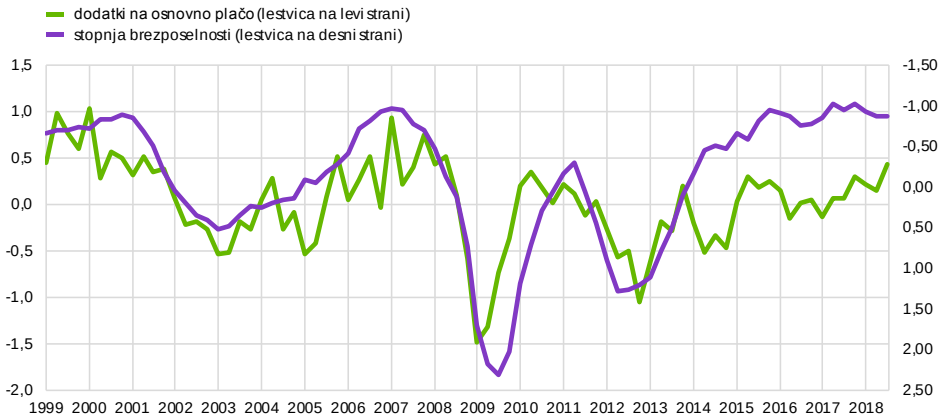
Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018.

Dodatki na osnovno plačo se navadno razmeroma hitro odzivajo na spremembe cikličnih razmer na trgu dela. Kot je prikazano v grafu C, se dodatki na osnovno plačo običajno le z majhnim zamikom odzivajo na spremembe cikličnih razmer na trgu dela, merjene s spremembami stopnje brezposelnosti. Neposreden odziv dodatkov na osnovno plačo na cikel je v skladu s tem, da se bonusi in posebna izplačila uporabljajo v tistih obdobjih poslovnega cikla, ki jih zaznamujeta vse večja produktivnost in dobičkonosnost. Vseeno je treba poudariti, da je bilo značilno razmerje med dodatki na osnovno plačo in cikličnimi gibanji na trgu dela mnogo manj vidno v obdobju umirjene rasti plač od leta 2013 do leta 2016. Zdi se, da so v tem obdobju pritiski, ki so zavirali rast plač, učinkovali tudi na prilagodljive plačne elemente, kot so na primer bonusi.

Graf C

Dodatki na osnovno plačo v ciklu

(lestvica na levi strani: prispevki v odstotnih točkah; lestvica na desni strani: odstotne točke)

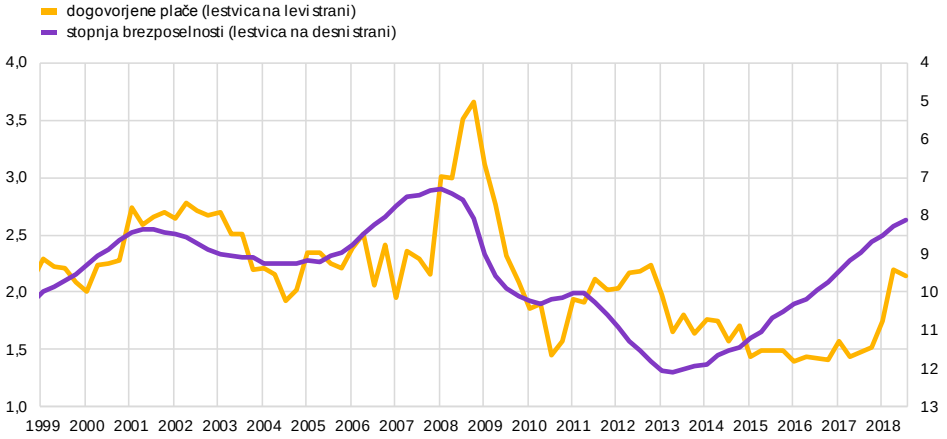


Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB.
Opombe: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018. Serija podatkov o stopnji brezposelnosti kaže medletne spremembe stopnje brezposelnosti. Lestvica na desni strani je obrnjena.

Rast dogovorjenih plač je običajno vztrajnejša od rasti dodatkov na osnovno plačo. Kot taka se manj neposredno odziva na spremembe stopnje brezposelnosti, je pa bolj odvisna od ravni te stopnje (glej graf D). Pravzaprav se zdi, da se dogovorjene plače – v skladu s splošnejšim signalom, ki ga brezposelnost daje o stanju na trgu dela in tako vpliva na pogajanja o plačah – odzivajo le na kumulativne spremembe stopnje brezposelnosti v eno smer in se torej na ciklična gibanja na trgu dela odzivajo z daljšim zamikom. Takšen časovni zamik in vztrajnejša rast dogovorjenih plač sta v skladu s procesom plačnih pogajanj v večjih državah euroobmočja, ki plače pogosto fiksirajo za obdobja, daljša od enega leta. Poleg tega koledarsko prekrivanje sektorskih pogajanj o plačah pomeni, da se navadno ne pogaja o vseh pogodbah v istem letu in zato lahko traja nekaj časa, da se ciklična gibanja v celoti odrazijo v agregatni rasti dogovorjenih plač.

Graf D
Gibanje rasti dogovorjenih plač in stopnje brezposelnosti

(lestvica na levi strani: medletne spremembe v odstotkih; lestvica na desni strani: odstotki)



Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB.
Opombi: Zadnji podatki se nanašajo na tretje četrtletje 2018. Lestvica na desni strani je obrnjena.

Z vztrajnejšo rastjo dogovorjenih plač se krepi zaupanje, da bo nedavno zvišanje rasti plač vzdržno. Rast dogovorjenih plač pomeni, da se gibanje plač fiksira še za nekaj časa v prihodnosti, kar je tako temelj za gibanja dejanskih plač. To prispeva k bolj gotovim obetom glede rasti plač, kot če bi krepitev poganjali le dodatki na osnovno plačo, ki se hitreje odzivajo na spremembe na trgu dela. Čeprav na splošno ni nemogoče, da bi dodatki na osnovno plačo postali celo negativni, če bi se uresničila nepričakovana neugodna makroekonomska gibanja, vendar bi moral biti njihov učinek tudi nenavadno velik, da bi izravnal pozitiven učinek višje rasti dogovorjenih plač v zadnjem času. Kar zadeva prihodnje obdobje, nedavni plačni dogovori in širitev rasti plač na vse države in sektorje zbujajo pričakovanje, da se bo rast plač še dodatno okrepila.

6 Ocena osnutkov proračunskih načrtov za leto 2019

Pripravili Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier in Nadine Leiner-Killinger

Evropska komisija je 21. novembra 2018 objavila svoje mnenje o osnutkih proračunskih načrtov držav euroobmočja za leto 2019 ter analizo proračunskega stanja v euroobmočju kot celoti. Mnenje za vsako državo vključuje oceno skladnosti posameznega načrta s Paktom za stabilnost in rast. To je pomemben projekt, saj se v njem ocenjuje, ali so posamezne države v svoj načrt vključile priporočila za javnofinančno politiko, izdana v okviru evropskega semestra 2018, potem ko jih je 13. julija 2018 sprejel Svet za ekonomske in finančne zadeve.[29] Priporočila med drugim predlagajo, naj države z visokim deležem javnega dolga v razmerju do BDP stremijo k zadosti hitremu zmanjševanju zadolženosti. S tem bi se povečala njihova odpornost med upadom konjunkture v prihodnosti.[30]

Mnenja Komisije kažejo na zelo raznolika javnofinančna gibanja v državah euroobmočja. Po eni strani Komisija na podlagi letošnje jesenske gospodarske napovedi ocenjuje, da je deset osnutkov proračunskih načrtov – največje število doslej – skladnih s paktom.[31] Gre za načrt Nemčije, Irske, Grčije, Cipra, Litve, Luksemburga, Malte, Nizozemske, Avstrije in Finske (vse so v preventivnem delu pakta) (glej graf A). Te države bodo leta 2019 predvidoma dosegle zdravo javnofinančno stanje, kot izhaja iz njihovih srednjeročnih proračunskih ciljev.[32] Komisija obenem ocenjuje, da so osnutki proračunskih načrtov drugih treh držav »večinoma skladni« s paktom.[33] Gre za načrt Estonije, Latvije in Slovaške. Po drugi strani osnutki proračunskih načrtov tistih držav, ki so najbolj oddaljene od zdravega javnofinančnega stanja, predstavljajo največje tveganje neskladnosti s paktom. Po gospodarski napovedi Komisije bo strukturni fiskalni napor v teh državah predvidoma precej odstopal od zavez iz pakta (glej graf B). To velja zlasti za večino držav, ki bodo po napovedih v letu 2019 dosegle visoko stopnjo javnega dolga, tj. nad 90% BDP (glej graf A).[34] Osnutki proračunskih načrtov petih držav so tako ocenjeni, da »tvegajo

---

29 Več informacij je v priporočilih posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2018. Ozadje in dodatne podrobnosti so v okvirju z naslovom »Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2018«, *Ekonomski bilten*, številka 4, ECB, junij 2018.

30 V oceno osnutkov proračunskih načrtov je vključena tudi Grčija, ki v tem projektu sodeluje prvič, odkar je avgusta izstopila iz programa finančnih prilagoditev.

31 To so štiri države več od skupnega števila držav, katerih načrti so bili lani ocenjeni kot skladni s paktom.

32 Grčija še nima srednjeročnega proračunskega cilja, toda Komisija ocenjuje, da naj bi njen presežek presegal nov cilj, ki ga je še treba določiti. Glede na publikacijo Evropske komisije »Vade Mecum on the Stability and Growth Pact« se za države, katerih strukturni saldo je znotraj tolerančnega razpona v višini 0,25% BDP okrog srednjeročnega proračunskega cilja, ocenjuje, da so svoj cilj dosegle.

33 Kar zadeva države, ki so v preventivnem delu pakta, so osnutki proračunskih načrtov »večinoma skladni«, če bi načrt po napovedi Komisije privedel do določenega odstopanja od srednjeročnega proračunskega cilja ali od začrtane poti prilagoditev v smeri cilja, pri čemer pa nezadostna prizadevanja glede na zahteve ne predstavljajo znatnega odstopanja. Odstopanje od javnofinančnih ciljev v okviru preventivnega dela pakta je ocenjeno kot »znatno«, če presega 0,5% BDP v enem letu ali v povprečju 0,25% BDP v dveh zaporednih letih.

34 Z izjemo Slovenije te države v letu 2019 predvidoma ne bodo znižale stopnje javnega dolga pod referenčno vrednost 60% BDP v skladu s pravilom pakta o zadolženosti.

neskladnost s paktom«.[35] Gre za načrt Španije, ki je trenutno v korektivnem delu pakta – v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem je rok za zmanjšanje primanjkljaja leto 2018 – ter za načrt Belgije, Francije, Portugalske in Slovenije, ki so v preventivnem delu pakta. Slednja je svoj načrt predložila na podlagi scenarija nespremenjenih politik, ker je bila vlada izvoljena na novo. Euroskupina poziva zadevne države, da »pravočasno razmislijo o potrebnih dodatnih ukrepih za odpravo tveganj, ki jih je ugotovila Komisija, s čimer bodo zagotovile, da bodo njihovi proračuni za leto 2019 skladni z določbami pakta«.

V primeru Italije je Evropska komisija prvič izdala mnenje, po katerem proračunski načrt predstavlja resno neskladnost z zahtevami iz pakta.[36] Če Komisija ugotovi tveganje posebno resne neskladnosti z določbami pakta, tj. če načrt predvideva takšen strukturni fiskalni napor, ki jasno odstopa od zahtev, lahko zadevno državo članico prosi, da predloži dopolnjen proračunski načrt. Takšen zahtevek je bil Italiji naslovljen 23. oktobra. V popravljenem proračunskem načrtu, ki so ga italijanske oblasti predložile 13. novembra, ostajajo cilji glede primanjkljaja nespremenjeni, zato je Komisija 21. novembra potrdila svojo oceno o resni neskladnosti s paktom. Obenem je Komisija ocenila, da italijanski javnofinančni načrt za leto 2019 predstavlja pomembno spremembo relevantnih dejavnikov, kot jih je Komisija analizirala v poročilu po členu 126(3) Pogodbe o delovanje Evropske unije (PDEU), ki je bilo objavljeno maja 2018. Komisija je zato 21. novembra izdala novo poročilo po členu 126(3) PDEU, ki temelji na podatkih za leto 2017. V poročilu je Komisija zaključila, da je treba kriterij zadolženosti obravnavati, kot da ni izpolnjen, kar odpira pot uvedbi postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem zaradi zadolženosti. Euroskupina je v izjavi 3. decembra podprla oceno Komisije ter priporočila, da naj Italija sprejme potrebne ukrepe za uskladitev s paktom. Komisija je 19. decembra italijanskim oblastem poslala dopis, v katerem se seznanja z javnofinančnimi ukrepi, ki jih je italijanska vlada podrobno predstavila v dopisu z dne 18. decembra, ter je nakazala, da bi v primeru sprejetja teh ukrepov v italijanskem parlamentu pred koncem leta lahko priporočila, da se v tej fazi ne sproži postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem.[37]

Nadaljnja neuspešna vzpostavitev javnofinančnih rezerv v državah z visokim javnim dolgom je zaskrbljujoča, saj se s tem povečuje tveganje, da bodo te države prisiljene zaostriti javnofinančno politiko med upadom konjunkture v prihodnosti. Ena od glavnih lekcij iz zadnje krize je, da zdravo javnofinančno stanje državam omogoča fiskalni manevrski prostor, ki ga bodo potrebovale za nevtraliziranje nepredvidenih šokov. Zaradi odsotnosti nadaljnjega ukrepanja po lanskih priporočilih zato Euroskupina »ponovno izpostavlja, da počasna dinamika zmanjševanja dolga z visokih ravni v številnih državah članicah ostaja zaskrbljujoča in s tem se je treba odločno spoprijeti.« Poudarila je tudi, »da sedanje gospodarske

---

35 Komisija v okviru preventivnega dela pakta oceni, da osnutek proračunskega načrta »tvega neskladnost s paktom«, če napoved Komisije predvideva znatno odstopanje od srednjeročnega proračunskega cilja ali od začrtane poti prilagoditev v smeri cilja v letu 2019 oziroma neskladnost z referenčno vrednostjo znižanja dolga, kjer je taka referenčna vrednost relevantna.

36 Sem sodijo tudi primeri, ko napoved kaže, da bo izboljšanje strukturnega salda v smeri srednjeročnega cilja posamezne države znatno manjše od zahtev, tj. manjše za več kot 0,5 odstotne točke BDP. To je prag za sprožitev postopka znatnega odklona v okviru preventivnega dela pakta.

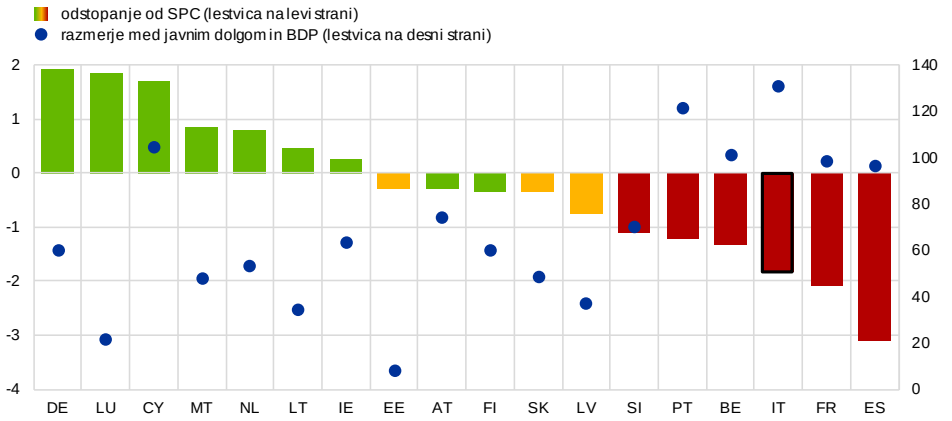
37 Podrobnosti so v sporočilu za javnost, ki ga je objavila Komisija.

razmere terjajo nujno ponovno vzpostavitev javnofinančnih rezerv, predvsem v državah članicah, ki še niso dosegle svojega srednjeročnega proračunskega cilja.«

Graf A

Javni dolg ter razlika med strukturnim saldom in srednjeročnim proračunskim ciljem v letu 2018

(kot odstotek BDP)



Viri: jesenska gospodarska napoved Evropske komisije 2018, izračuni ECB.
Opombe: Graf prikazuje odstopanje strukturnega salda držav v letu 2018 od srednjeročnega proračunskega cilja (SPC). Zeleni (oranžni) stolpci označujejo države, katerih osnutek proračunskega načrta za leto 2019 je po oceni Evropske komisije (večinoma) skladen s paktom. Rdeči stolpci označujejo države, katerih osnutek proračunskega načrta za leto 2019 po oceni Evropske komisije tvega neskladnost s paktom. Rdeči stolpec s črno obrobo v primeru Italije označuje mnenje Komisije, da osnutek proračunskega načrta predstavlja še posebno resno tveganje neskladnosti s paktom. Grčija v graf ni vključena, ker trenutno nima srednjeročnega proračunskega cilja. Komisija je ocenila, da je njen osnutek proračunskega načrta skladen s paktom.

Treba se je spoprijeti z razlogi, zakaj nekatere države ne dosegajo zadostnega napredka v smeri zdravega javnofinančnega stanja. Prvič, v okviru korektivnega dela pakta je treba revidirati »nominalno strategijo« držav. Po takšni strategiji države, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ne dosegajo zahtevanega strukturnega fiskalnega napora, čeprav izpolnjujejo nominalni cilj glede skupnega primanjkljaja. Tako so številne države po krizi izstopile iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem s še vedno velikim strukturnim primanjkljajem, zaradi česar bodo med upadom konjunkture postale ranljive. Drugič, v okviru preventivnega dela pakta je treba proučiti uporabo fleksibilnosti.[38] V skladu s skupnim stališčem o fleksibilnosti, ki ga je Svet ECOFIN sprejel na začetku leta 2016, je mogoče zahtevane proračunske prilagoditve med gospodarskim ciklom modulirati v skladu z matriko, ki določa, da je potreben večji (manjši) fiskalni napor v gospodarsko dobrih (slabih) časih oziroma v državah članicah z visoko (nizko) ravnijo javnega dolga. Omogoča tudi zmanjšanje strukturnega fiskalnega napora v zamenjavo za dodatne strukturne reforme in investicije. Posebno poročilo Evropskega računskega sodišča iz leta 2018 o preventivnem delu pakta ter letno poročilo evropskega fiskalnega odbora za leto 2018 poudarjata, da zaradi kumulativnih posledic različnih oblik fleksibilnosti ni mogoče zagotoviti, da bi se države članice, še posebno visoko zadolžene, v

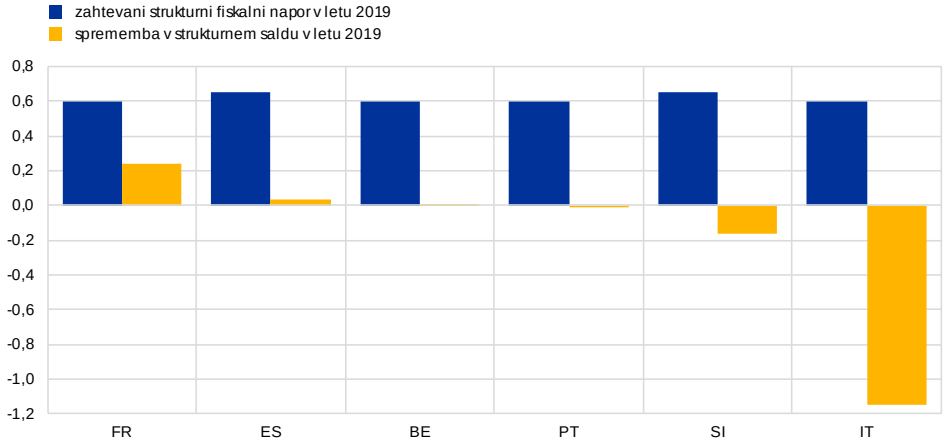
[38] Komisija je maja 2018 objavila oceno fleksibilnosti v okviru pakta, ki je bila uvedena leta 2015. Analiza – ki se ne osredotoča na izvedbo pravil ampak na njihovo zasnovo – kaže, da se z moduliranjem fiskalnega napora v skladu z »matriko zahtev« ne zmanjšuje standardna dinamika potrebnih javnofinančnih prilagoditev, kar pomeni, da spodbuja doseganje zdravega proračunskega stanja v srednjeročnem obdobju in ne zavira zmanjševanja zadolženosti. Toda analiza obenem kaže, da dejanski fiskalni napor držav članic zaostaja za potrebnimi prizadevanji.

razumnem časovnem okviru približevale svojemu srednjeročnemu proračunskemu cilju. To jih lahko postavi v ranljiv položaj, ko bo nastopila naslednja recesija.

Graf B

Priporočena in napovedana prilagoditev strukturnega salda v letu 2019 – osnutki proračunskih načrtov držav, ki tvegajo in še posebno resno tvegajo neskladnost s paktom

(kot odstotek BDP)



Viri: jesenska gospodarska napoved Evropske komisije 2018 in priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko, ki jih je Svet za ekonomske in finančne zadeve sprejel 13. julija 2018.

V prihodnje je polno delujoči fiskalni okvir EU nujen za nadaljnje poglabljanje ekonomske in monetarne unije. Prihajajoči pregled »šesterčka« in »dvojčka« uredb, ki sta bila uvedena leta 2011 oziroma leta 2013 z namenom okrepiti pravila, predstavlja priložnost, da se ugotovijo in popravijo pomanjkljivosti v sedanjem sklopu pravil.

Statistični podatki

Kazalo

1 Gibanja zunaj euroobmočja	S2
2 Finančna gibanja	S3
3 Gospodarska aktivnost	S8
4 Cene in stroški	S14
5 Denarna statistika	S18
6 Državne finance	S23

Dodatne informacije

Statistični podatki ECB so dostopni na spletni povezavi Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Podatki v razdelku ekonomskega biltena z naslovom »Statistični podatki« so dostopni tudi na spletnem mestu SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Podrobnejše statistično poročilo je na spletnem metu SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Metodologije so opredeljene v razdelku »Splošne opombe« statističnega poročila:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Podrobnosti o izračunih so v razdelku »Tehnične opombe« statističnega poročila:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Strokovni izrazi in kratice so pojasnjeni v statističnem glosarju ECB:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Konvencionalni znaki v tabelah

-	podatki ne obstajajo/podatki se ne uporabljajo
.	podatki še niso na voljo
...	nič ali zanemarljivo
(p)	začasno

1 Gibanja zunaj euroobmočja

1.1 Glavne trgovinske partnerice, BDP in CPI (indeks cen življenjskih potrebščin)

	BDP[1] (spremembe v odstotkih glede na predhodno obdobje)						CPI (letne spremembe v odstotkih)						
	G 20	ZDA	Združeno kraljestvo	Japonska	Kitajska	Zaznamek: Euroobmočje	Države OECD		ZDA	Združeno kraljestvo (HICP)	Japonska	Kitajska	Zaznamek: Euroobmočje[2] (HCPI)
							Skupaj	Brez živil in energentov					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	3,5	2,9	2,3	1,2	6,9	2,1	0,7	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,6	1,8	0,6	6,7	1,9	1,6	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,7	2,2	1,7	1,9	6,9	2,4	2,3	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2017 IV	0,9	0,6	0,4	0,4	1,5	0,7	2,3	1,9	2,1	3,0	0,6	1,8	1,4
2018 I	0,9	0,5	0,1	-0,3	1,5	0,4	2,2	1,9	2,2	2,7	1,3	2,2	1,3
II	1,0	1,0	0,4	0,7	1,7	0,4	2,5	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
III	.	0,9	0,6	-0,6	1,6	0,2	2,9	2,2	2,6	.	1,1	2,3	2,1
2018 jun.	-	-	-	-	-	-	2,8	2,0	2,9	2,4	0,7	1,9	2,0
jul.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,1	2,9	2,5	0,9	2,1	2,1
avg.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,1	2,7	2,7	1,3	2,3	2,0
sep.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,3	2,3	2,4	1,2	2,5	2,1
okt.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,5	2,4	1,4	2,5	2,2
nov.[3]	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2,0

Viri: Eurostat (stolpci 3, 6, 10, 13); BIS (stolpci 9, 11, 12); OECD (stolpci 1, 2, 4, 5, 7, 8).
1) Četrtletni podatki so desezonirani; letni podatki niso desezonirani.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
3) Podatek za euroobmočje je ocena na podlagi začasnih nacionalnih podatkov in prvih informacij o cenah energentov.

1.2 Glavne trgovinske partnerice, indeks vodij nabave PMI in svetovna trgovinska menjava

	Ankete med gospodarstveniki (difuzijski indeksi; desezonirano)									Uvoz blaga[1]		
	Sestavljeni indeks vodij nabave PMI						Svetovni indeks vodij nabave PMI[2]					
	Svet[2]	ZDA	Združeno kraljestvo	Japonska	Kitajska	Zaznamek: Euroobmočje	Predelovalne dejavnosti	Storitve	Nova izvozna naročila	Svet	Industrijske države	Nastajajoča tržna gospodarstva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	53,1	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,4	1,1	3,6	-0,6
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	52,0	50,2	1,1	1,2	1,1
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,9	53,8	52,8	5,6	3,1	7,3
2017 IV	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,5	53,4	52,2	1,6	1,5	1,7
2018 I	53,6	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,8	53,5	52,4	1,2	0,6	1,6
II	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,2	54,2	50,3	-0,2	-0,9	0,2
III	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	2,0	0,7	2,8
2018 jun.	54,1	56,2	55,2	52,1	53,0	54,9	53,0	54,5	50,0	-0,2	-0,9	0,2
jul.	53,6	55,7	53,5	51,8	52,3	54,3	52,7	53,9	49,9	1,2	-0,5	2,2
avg.	53,2	54,7	54,2	52,0	52,0	54,5	53,0	53,3	49,9	1,7	0,1	2,7
sep.	52,5	53,9	54,1	50,7	52,1	54,1	52,3	52,5	49,6	2,0	0,7	2,8
okt.	53,0	54,9	52,1	52,5	50,5	53,1	51,9	53,4	50,0	.	.	.
nov.	53,3	54,7	50,7	52,4	51,9	52,7	52,1	53,7	49,9	.	.	.

Viri: Markit (stolpci 1–9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis in izračuni ECB (stolpci 10–12).
1) »Svet« in »»industrijske države« brez euroobmočja. Letni in četrtletni podatki kot sprememba v odstotkih v primerjavi s predhodnim obdobjem; mesečni podatki kot sprememba v odstotkih v primerjavi s trimesečnim povprečjem. Vsi podatki so desezonirani.
2) Brez euroobmočja.

2 Finančna gibanja

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

	Euroobmočje[1)]					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2018 maj	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,34	-0,03
jun.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18	2,33	-0,04
jul.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18	2,34	-0,04
avg.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,32	-0,04
sep.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,35	-0,04
okt.	-0,37	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,46	-0,08
nov.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,65	-0,10

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja; glej Splošne opombe

2.2 Krivulje donosnosti
(konec obdobja; stopnje donosa v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)

	Promptne stopnje donosa					Razponi			Trenutne terminske stopnje donosa			
	Euroobmočje[1), 2)]					Euroobmočje[1), 2)]	ZDA	Združeno kraljestvo	Euroobmočje[1), 2)]			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	10 let	10 let - 1 leto	10 let - 1 leto	10 let - 1 leto	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018 maj	-0,63	-0,72	-0,69	-0,25	0,40	1,12	0,63	0,73	-0,76	-0,52	0,57	1,34
jun.	-0,62	-0,71	-0,68	-0,26	0,38	1,09	0,54	0,60	-0,75	-0,52	0,53	1,31
jul.	-0,62	-0,65	-0,59	-0,16	0,46	1,11	0,54	0,60	-0,64	-0,39	0,61	1,36
avg.	-0,63	-0,67	-0,63	-0,23	0,37	1,04	0,41	0,71	-0,68	-0,46	0,50	1,28
sep.	-0,62	-0,63	-0,55	-0,09	0,51	1,14	0,49	0,77	-0,59	-0,31	0,68	1,36
okt.	-0,75	-0,73	-0,63	-0,17	0,43	1,17	0,48	0,67	-0,66	-0,37	0,60	1,31
nov.	-0,67	-0,70	-0,64	-0,23	0,37	1,06	0,30	0,57	-0,68	-0,45	0,50	1,28

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja; glej Splošne opombe.
2) Izračuni ECB na podlagi osnovnih podatkov EuroMTS in bonitetnih ocen Fitch Ratings.

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

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva											
	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
2015	356,2	3.444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2.061,1	19.203,8
2016	321,6	3.003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2.094,7	16.920,5
2017	376,9	3.491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2.449,1	20.209,0
2018 maj	392,3	3.537,1	806,4	272,3	735,3	351,0	182,5	653,1	527,3	287,9	302,6	819,1	2.701,5	22.590,1
jun.	383,4	3.442,8	797,5	273,1	719,5	346,7	169,0	647,2	543,6	279,9	290,9	828,1	2.754,4	22.562,9
jul.	383,8	3.460,9	793,5	273,8	711,4	353,1	169,4	647,6	536,6	287,9	291,0	838,8	2.793,6	22.309,1
avg.	382,5	3.436,8	785,2	273,0	711,6	357,5	167,9	653,3	529,4	282,1	288,7	834,2	2.857,8	22.494,1
sep.	376,4	3.365,2	779,9	265,1	692,5	356,4	168,0	649,7	511,7	278,1	274,6	807,2	2.901,5	23.159,3
okt.	359,0	3.244,5	733,7	253,2	657,3	349,6	160,1	607,6	483,0	269,0	277,7	783,7	2.785,5	22.690,8
nov.	351,3	3.186,4	692,3	258,1	649,3	328,6	157,2	589,4	459,6	277,1	293,9	757,5	2.723,2	21.967,9

Vir: ECB.

2 Finančna gibanja

2.4 Obrestne mere DFI za posojila in vloge gospodinjstev (novi posli)[1), 2)]

(odstotki na leto; kot povprečje obdobja, razen če ni navedeno drugače)

	Vloge				Revolving posojila in okvirna posojila	Obrestovani dolg po kreditni kartici	Potrošniška posojila			Posojila samostojnim podjetnikom in neinkorporiranim partnerstvom	Stanovanjska posojila					
	Čez noč	Na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Vezane				Po začetni fiksni obrestni meri		Letni odstotek stroškov[3)]		Po začetni fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov[3)]	Sestavljeni indeks stroškov izposojanja
			do 2 let	nad 2 leti			spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	nad 1 leto			spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	nad 1 leto in do 5 let	nad 5 let in do 10 let	nad 10 let		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2017 nov.	0,04	0,44	0,33	0,75	6,21	16,83	4,73	5,69	6,14	2,38	1,67	1,92	1,95	1,94	2,16	1,87
dec.	0,04	0,44	0,34	0,73	6,09	16,86	4,47	5,39	5,80	2,31	1,68	1,86	1,92	1,87	2,15	1,83
2018 jan.	0,04	0,44	0,36	0,69	6,16	16,92	5,02	5,83	6,28	2,30	1,67	1,87	1,91	1,90	2,14	1,84
feb.	0,04	0,44	0,34	0,69	6,19	16,88	4,72	5,70	6,19	2,37	1,64	1,88	1,93	1,91	2,14	1,84
mar.	0,04	0,45	0,35	0,67	6,14	16,89	4,71	5,57	6,05	2,34	1,63	1,84	1,95	1,91	2,14	1,84
apr.	0,04	0,45	0,34	0,61	6,12	16,87	4,95	5,67	6,15	2,36	1,62	1,85	1,96	1,90	2,13	1,83
maj	0,04	0,46	0,34	0,57	6,10	16,89	4,83	5,88	6,39	2,39	1,58	1,85	1,97	1,90	2,13	1,83
jun.	0,03	0,46	0,33	0,63	6,04	16,84	4,47	5,64	6,10	2,31	1,60	1,81	1,97	1,88	2,12	1,82
jul.	0,03	0,45	0,33	0,63	6,01	16,80	4,85	5,75	6,22	2,40	1,63	1,83	1,93	1,85	2,12	1,81
avg.	0,03	0,45	0,30	0,63	6,02	16,78	5,44	5,88	6,41	2,39	1,63	1,83	1,92	1,85	2,12	1,81
sep.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,05	16,71	5,30	5,74	6,27	2,37	1,60	1,82	1,91	1,85	2,09	1,79
okt.[(p)]	0,03	0,45	0,29	0,73	5,98	16,74	5,04	5,72	6,19	2,44	1,59	1,80	1,91	1,87	2,09	1,80

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
2) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.
3) Letna odstotna stopnja stroškov.

2.5 Obrestne mere DFI za posojila in vloge nefinančnih družb (novi posli)[1), 2)]

(odstotki na leto; kot povprečje obdobja, razen če ni navedeno drugače)

	Vloge			Revolving posojila in okvirna posojila	Druga posojila (po obsegu in začetni fiksni obrestni meri)									Sestavljeni indeks stroškov izposojanja
	Čez noč	Vezane			do 250.000 EUR			nad 250.000 EUR do 1 milijona EUR			nad 1 milijon EUR			
		do 2 let	nad 2 leti		spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	nad 3 mesece in do 1 leta	nad 1 leto	spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	nad 3 mesece in do 1 leta	nad 1 leto	spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	nad 3 mesece in do 1 leta	nad 1 leto	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017 nov.	0,04	0,08	0,30	2,36	2,43	2,61	2,37	1,71	1,62	1,72	1,23	1,33	1,57	1,71
dec.	0,04	0,06	0,32	2,35	2,40	2,46	2,31	1,70	1,67	1,71	1,34	1,28	1,53	1,71
2018 jan.	0,04	0,05	0,39	2,35	2,39	2,52	2,33	1,65	1,61	1,72	1,12	1,37	1,60	1,67
feb.	0,04	0,09	0,43	2,37	2,37	2,48	2,33	1,66	1,62	1,74	1,18	1,34	1,64	1,70
mar.	0,04	0,08	0,40	2,33	2,39	2,53	2,34	1,67	1,61	1,70	1,26	1,39	1,66	1,73
apr.	0,04	0,06	0,31	2,32	2,36	2,42	2,33	1,67	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,70
maj	0,03	0,08	0,43	2,28	2,31	2,47	2,37	1,65	1,61	1,74	1,08	1,22	1,65	1,62
jun.	0,04	0,07	0,74	2,29	2,27	2,44	2,31	1,64	1,56	1,70	1,21	1,33	1,70	1,68
jul.	0,03	0,08	0,38	2,27	2,16	2,41	2,28	1,67	1,59	1,68	1,14	1,30	1,66	1,63
avg.	0,03	0,08	0,60	2,25	2,21	2,42	2,35	1,66	1,63	1,74	1,10	1,27	1,69	1,64
sep.	0,03	0,09	0,44	2,22	2,21	2,34	2,32	1,65	1,55	1,69	1,12	1,40	1,68	1,65
okt.[(p)]	0,03	0,08	0,52	2,22	2,14	2,42	2,33	1,65	1,62	1,71	1,23	1,10	1,66	1,64

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
2) Skladno z ESR 2010 se holdingi nefinančnih skupin od decembra 2014 ne uvrščajo več v sektor nefinančnih družb, temveč v sektor finančnih družb.

2 Finančna gibanja

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

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

	Stanja							Bruto.izdaje[1)]						
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI			Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI			Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI		Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI		Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
				FVC							FVC			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Kratkoročne							
2015	1.269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1.241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1.241	519	156	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2018 maj	1.318	539	170	.	99	445	66	387	182	42	.	44	79	41
jun.	1.307	523	177	.	90	457	59	388	157	71	.	43	82	36
jul.	1.310	526	175	.	96	453	60	434	191	75	.	48	79	42
avg.	1.306	525	174	.	95	447	65	405	201	58	.	31	82	33
sep.	1.282	531	166	.	89	444	52	364	156	66	.	42	72	28
okt.	1.271	524	163	.	92	439	53	402	175	66	.	47	77	38
							Dolgoročne							
2015	15.250	3.786	3.244	.	1.102	6.481	637	215	68	45	.	14	80	9
2016	15.393	3.695	3.217	.	1.197	6.643	641	220	62	53	.	19	78	8
2017	15.362	3.560	3.081	.	1.258	6.821	642	247	66	74	.	17	83	7
2018 maj	15.534	3.586	3.127	.	1.273	6.927	621	202	49	53	.	17	80	3
jun.	15.540	3.572	3.137	.	1.266	6.944	620	229	64	71	.	14	72	7
jul.	15.555	3.570	3.133	.	1.275	6.956	621	220	54	55	.	17	87	8
avg.	15.563	3.578	3.141	.	1.258	6.964	622	131	50	38	.	2	38	3
sep.	15.688	3.616	3.159	.	1.283	7.007	623	253	79	56	.	31	82	4
okt.	15.741	3.673	3.178	.	1.282	6.980	628	210	60	57	.	14	69	9

Vir: ECB.
1) Za namene primerjave se letni podatki nanašajo na mesečno povprečje v danem letu.

2.7 Stopnje rasti in stanja vrednostnih papirjev razen delnic in delnic, ki kotirajo na borzi

(v milijardah EUR; spremembe v odstotkih)

	Vrednostni papirji razen delnic							Delnice, ki kotirajo na borzi			
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI			Širše opredeljena država		Skupaj	DFI	Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe
			Finančne družbe, ki niso DFI		Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država				
				FVC							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Stanje					
2015	16.518,8	4.303,2	3.390,4	.	1.163,8	6.958,9	702,4	6.814,4	584,3	968,3	5.261,9
2016	16.633,9	4.213,3	3.353,0	.	1.255,9	7.108,1	703,5	7.089,5	537,6	1.080,2	5.471,6
2017	16.603,0	4.079,8	3.236,7	.	1.327,9	7.258,9	699,8	7.954,8	612,5	1.249,5	6.092,8
2018 maj	16.852,5	4.125,8	3.296,4	.	1.371,9	7.371,5	686,8	8.028,1	531,2	1.289,8	6.207,1
jun.	16.846,6	4.095,3	3.313,6	.	1.356,4	7.401,4	679,8	7.959,8	543,5	1.267,0	6.149,3
jul.	16.865,3	4.096,0	3.308,3	.	1.370,9	7.409,1	681,0	8.168,6	576,1	1.293,7	6.298,8
avg.	16.869,4	4.102,6	3.315,0	.	1.353,3	7.411,0	687,5	8.020,0	521,1	1.282,6	6.216,3
sep.	16.969,9	4.147,0	3.324,9	.	1.372,3	7.451,0	674,8	7.955,8	543,5	1.294,0	6.118,3
okt.	17.011,9	4.197,0	3.340,7	.	1.373,6	7.419,1	681,5	7.548,9	515,4	1.202,0	5.831,6
						Stopnja rasti					
2015	0,2	-7,0	5,5	.	4,9	1,8	0,6	1,1	4,2	1,8	0,6
2016	0,4	-3,0	-1,1	.	6,5	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	-0,1	.	6,2	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 maj	1,1	-0,1	0,4	.	5,9	1,6	-1,9	1,4	1,6	5,4	0,5
jun.	1,2	-0,6	1,9	.	5,2	1,8	-4,0	1,3	1,6	5,0	0,5
jul.	1,2	-0,8	0,6	.	4,4	2,4	-2,5	1,2	0,4	4,8	0,6
avg.	1,3	-0,2	0,9	.	3,8	2,2	-2,6	1,2	0,5	4,7	0,5
sep.	1,7	0,9	0,9	.	4,9	2,4	-3,7	1,1	0,5	3,9	0,5
okt.	1,8	0,9	1,6	.	4,5	2,4	-3,1	1,0	0,5	3,1	0,6

Vir: ECB.

2 Finančna gibanja

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

	Efektivni devizni tečaj-19						Efektivni devizni tečaj-38	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM[2)]	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2015	91,7	87,6	88,6	82,9	81,6	88,4	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,9	85,0	79,8	89,3	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	92,0	85,9	79,7	90,0	112,0	90,0
2017 IV	98,6	93,2	93,6	87,5	80,3	91,4	115,0	92,0
2018 I	99,6	94,0	94,4	88,1	81,3	91,9	117,0	93,4
II	98,4	93,1	93,2	87,2	80,4	91,0	117,0	93,4
III	99,2	93,7	93,4	.	.	.	119,2	94,8
2018 jun.	97,9	92,6	92,4	-	-	-	116,7	93,0
jul.	99,2	93,8	93,5	-	-	-	118,2	94,2
avg.	99,0	93,4	93,2	-	-	-	119,0	94,6
sep.	99,5	94,0	93,6	-	-	-	120,4	95,6
okt.	98,9	93,4	92,9	-	-	-	119,0	94,4
nov.	98,3	92,9	92,3	-	-	-	117,9	93,5
% sprememba glede na predhodni mesec								
2018 nov.	-0,6	-0,6	-0,7	-	-	-	-0,9	-1,0
% sprememba glede na predhodno leto								
2018 nov.	-0,2	-0,2	-1,2	-	-	-	2,6	1,6

Vir: ECB.
1) Opredelitev skupin trgovskih partneric in druge informacije najdete v Splošnih opombah statističnega poročila.
2) Serije, deflacionirane z indeksom ULCM, so na voljo samo za skupino trgovinskih partneric EDT-18.

2.9 Dvostranski devizni tečaji
(povprečja obdobij; enote nacionalne valute za enoto eura)

	Kitajski juan renminbi	Hrvaška kuna	Češka krona	Danska krona	Madžarski forint	Japonski jen	Poljski zlot	Britanski funt	Romunski leu	Švedska krona	Švicarski frank	Ameriški dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2017 IV	7,789	7,533	25,650	7,443	311,597	132,897	4,232	0,887	4,6189	9,793	1,162	1,177
2018 I	7,815	7,438	25,402	7,447	311,027	133,166	4,179	0,883	4,6553	9,971	1,165	1,229
II	7,602	7,398	25,599	7,448	317,199	130,045	4,262	0,876	4,6532	10,330	1,174	1,191
III	7,915	7,417	25,718	7,455	324,107	129,606	4,303	0,892	4,6471	10,405	1,144	1,163
2018 jun.	7,551	7,382	25,778	7,449	322,697	128,529	4,304	0,879	4,6623	10,279	1,156	1,168
jul.	7,850	7,397	25,850	7,452	324,597	130,232	4,324	0,887	4,6504	10,308	1,162	1,169
avg.	7,909	7,426	25,681	7,456	323,021	128,200	4,286	0,897	4,6439	10,467	1,141	1,155
sep.	7,993	7,429	25,614	7,458	324,818	130,535	4,301	0,893	4,6471	10,443	1,129	1,166
okt.	7,948	7,425	25,819	7,460	323,843	129,617	4,305	0,883	4,6658	10,384	1,141	1,148
nov.	7,888	7,428	25,935	7,461	322,330	128,789	4,302	0,881	4,6610	10,292	1,138	1,137
% sprememba glede na predhodni mesec												
2018 nov.	-0,8	0,0	0,4	0,0	-0,5	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,3	-1,0
% sprememba glede na predhodno leto												
2018 nov.	1,5	-1,6	1,6	0,3	3,3	-2,7	1,8	-0,8	0,6	4,5	-2,3	-3,2

Vir: ECB.

2 Finančna gibanja

2.10 Plačilna bilanca euroobmočja, finančni račun

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; stanje ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

	Skupaj[1)]			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Izvedeni finančni instrumenti (neto)	Ostale naložbe		Rezerve	Zaznamek: Bruto zunanji dolg
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Saldo (stanje mednarodnih naložb)						
2017 III	24.839,7	25.633,3	-793,6	10.775,6	8.756,8	8.386,5	10.955,4	-62,2	5.065,0	5.921,1	674,8	14.129,9
IV	24.835,5	25.544,2	-708,7	10.671,6	8.769,0	8.550,7	10.950,1	-55,6	4.999,1	5.825,1	669,7	13.898,7
2018 I	24.850,9	25.602,9	-752,0	10.593,7	8.682,3	8.529,5	10.919,5	-77,1	5.131,4	6.001,1	673,4	14.118,9
II	25.408,4	25.943,9	-535,5	10.732,7	8.687,8	8.742,0	10.994,5	-84,8	5.328,5	6.261,6	690,0	14.295,2
						Saldo kot odstotek BDP						
2018 II	222,8	227,5	-4,7	94,1	76,2	76,7	96,4	-0,7	46,7	54,9	6,1	125,4
						Transakcije						
2017 IV	81,9	-37,3	119,3	33,9	45,5	86,2	18,8	4,5	-44,4	-101,7	1,9	-
2018 I	453,5	328,1	125,4	63,0	-60,4	194,7	176,7	-4,5	188,9	211,8	11,4	-
II	98,7	14,8	83,8	-59,6	-122,8	-1,9	-42,4	40,5	113,0	180,0	6,6	-
III	89,2	-17,2	106,4	-19,4	5,7	45,2	-55,4	21,2	41,0	32,5	1,2	-
2018 apr.	104,8	113,2	-8,4	21,9	-21,2	8,3	-22,5	12,1	66,2	156,9	-3,6	-
maj	133,1	103,3	29,8	-23,6	-16,4	-2,9	-53,1	15,5	141,6	172,7	2,3	-
jun.	-139,2	-201,7	62,5	-57,9	-85,2	-7,3	33,1	12,9	-94,8	-149,6	7,9	-
jul.	104,3	95,9	8,4	-1,0	16,9	42,9	8,5	5,7	61,1	70,5	-4,3	-
avg.	19,8	-10,3	30,1	10,3	7,5	20,7	-53,4	7,8	-22,3	35,7	3,3	-
sep.	-34,9	-102,8	67,9	-28,7	-18,6	-18,5	-10,5	7,7	2,2	-73,6	2,3	-
						Skupne 12-mesečne transakcije						
2018 sep.	723,3	288,4	434,9	17,9	-131,9	324,2	97,7	61,7	298,5	322,6	21,0	-
						Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP						
2018 sep.	6,3	2,5	3,8	0,2	-1,1	2,8	0,9	0,5	2,6	2,8	0,2	-

Vir: ECB.
1) Izvedeni finančni instrumenti (neto) so zajeti v terjatvah.

3 Gospodarska aktivnost

3.1 BDP in izdatkovne komponente

(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

	Bruto domači proizvod (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)]
						Gradbene investicije	Investicije v opremo	Intelektualna lastnina				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Tekoče cene (v milijardah EUR)											
2015	10.534,2	10.060,1	5.743,1	2.172,5	2.110,8	1.014,6	640,4	449,7	33,6	474,1	4.865,1	4.391,1
2016	10.827,5	10.349,6	5.877,4	2.223,3	2.210,9	1.053,2	679,3	472,3	38,1	477,9	4.941,4	4.463,5
2017	11.205,8	10.683,0	6.058,2	2.279,5	2.302,9	1.121,6	716,3	459,2	42,4	522,8	5.293,6	4.770,8
2017 IV	2.844,2	2.703,4	1.531,0	576,1	588,3	287,3	185,4	114,2	7,9	140,8	1.361,4	1.220,6
2018 I	2.865,1	2.725,0	1.543,6	578,1	592,1	291,4	184,2	115,0	11,2	140,0	1.356,6	1.216,6
II	2.889,6	2.757,0	1.553,2	585,2	603,8	297,8	188,7	115,9	14,8	132,6	1.378,0	1.245,3
III	2.905,1	2.784,5	1.561,7	587,6	610,2	300,5	191,2	117,1	24,9	120,7	1.387,6	1.266,9
	Odstotek.BDP											
2017	100,0	95,3	54,1	20,3	20,6	10,0	6,4	4,1	0,4	4,7	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtletne spremembe v odstotkih											
2017 IV	0,7	0,3	0,2	0,2	1,2	0,1	2,6	1,8	-	-	2,2	1,6
2018 I	0,4	0,5	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,7	0,2	-	-	-0,7	-0,5
II	0,4	0,4	0,2	0,4	1,5	1,3	2,5	0,5	-	-	1,0	1,1
III	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,5	0,2	-	-	-0,1	0,5
	Medletne spremembe v odstotkih											
2015	2,1	2,4	1,8	1,3	4,9	0,4	5,6	15,6	-	-	6,5	7,6
2016	1,9	2,4	2,0	1,8	4,0	2,7	5,8	4,3	-	-	3,0	4,2
2017	2,4	1,7	1,6	1,2	2,6	3,9	5,0	-3,6	-	-	5,2	3,9
2017 IV	2,7	1,3	1,6	1,2	2,5	3,9	6,9	-6,8	-	-	6,4	3,7
2018 I	2,4	1,9	1,7	1,0	3,5	3,4	5,5	0,4	-	-	3,8	2,7
II	2,2	1,6	1,4	1,1	3,0	4,1	6,4	-4,7	-	-	3,8	2,7
III	1,6	1,7	1,0	0,9	3,1	2,0	4,9	2,9	-	-	2,4	2,8
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah											
2017 IV	0,7	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,4	-	-
2018 I	0,4	0,5	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-	-
II	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	-	-
III	0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	-	-
	Prispevki k medletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah											
2015	2,1	2,3	1,0	0,3	1,0	0,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2016	1,9	2,3	1,1	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,4	-	-
2017	2,4	1,6	0,9	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,8	-	-
2017 IV	2,7	1,3	0,8	0,2	0,5	0,4	0,4	-0,3	-0,3	1,4	-	-
2018 I	2,4	1,8	0,9	0,2	0,7	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,6	-	-
II	2,2	1,5	0,8	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
III	1,6	1,7	0,6	0,2	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	-	-

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve ter vključujeta čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.
2) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

3 Gospodarska aktivnost

3.2 Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)											Davki brez subvencij za proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Tekoče cene (v milijardah EUR)											
2015	9.461,6	159,5	1.901,3	468,0	1.784,9	433,5	470,2	1.078,0	1.031,0	1.805,1	330,2	1.072,6
2016	9.715,8	158,6	1.962,6	486,8	1.836,0	452,7	464,1	1.098,7	1.069,3	1.849,8	337,2	1.111,7
2017	10.048,5	171,3	2.032,8	512,8	1.916,8	469,4	455,8	1.129,7	1.118,5	1.897,1	344,2	1.157,3
2017 IV	2.551,4	43,7	520,0	131,5	486,3	119,0	114,0	285,3	284,8	479,7	86,9	292,8
2018 I	2.568,5	43,1	518,5	134,3	489,9	120,9	114,4	287,5	289,1	483,1	87,6	296,6
II	2.589,5	42,9	521,1	137,1	494,2	122,4	114,2	289,5	292,0	488,3	87,7	300,1
III	2.603,6	43,7	523,1	139,4	496,4	123,5	114,5	291,3	293,3	490,5	88,0	301,5
	Odstotek dodane vrednosti											
2017	100,0	1,7	20,2	5,1	19,1	4,7	4,5	11,2	11,1	18,9	3,4	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtletne spremembe v odstotkih											
2017 IV	0,7	0,8	1,2	1,2	0,7	0,3	0,3	0,3	0,8	0,3	0,2	0,6
2018 I	0,4	0,7	-0,7	0,8	0,8	1,7	-0,4	0,6	1,0	0,3	0,1	0,3
II	0,4	-0,5	0,4	1,1	0,5	1,4	0,6	0,0	0,7	0,2	-0,1	0,6
III	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,2	0,9	0,3	0,4	0,0	0,2	0,0	0,1
	Medletne spremembe v odstotkih											
2015	1,9	-0,2	3,6	0,8	2,2	3,6	0,0	0,7	3,0	0,8	1,2	3,5
2016	1,9	-1,4	3,4	1,5	1,7	3,9	0,6	0,3	2,5	1,3	0,9	2,7
2017	2,4	0,8	3,1	3,2	3,1	4,3	-0,6	1,1	4,0	1,1	0,9	2,4
2017 IV	2,8	2,5	3,9	4,3	3,4	3,7	0,0	1,3	4,4	1,2	1,0	2,1
2018 I	2,5	1,8	3,1	3,8	2,9	4,8	0,0	1,5	3,4	1,4	1,2	1,6
II	2,2	1,3	2,4	3,7	2,6	5,1	0,5	1,2	3,2	1,2	0,6	1,8
III	1,6	0,7	0,8	3,7	2,2	4,4	0,9	1,3	2,5	1,0	0,3	1,6
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah											
2017 IV	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2018 I	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
II	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
III	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	Prispevki k medletnim odstotnim spremembam dodane vrednosti v odstotnih točkah											
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,9	0,0	0,7	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2017	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2017 IV	2,8	0,0	0,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,5	0,2	0,0	-
2018 I	2,5	0,0	0,6	0,2	0,5	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0	-
II	2,2	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
III	1,6	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

3 Gospodarska aktivnost

3.3 Zaposlenost[1)]

(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

	Skupaj	Po statusu zaposlitve		Po gospodarski dejavnosti									
		Zaposlen	Samozaposlen	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podpornestoritve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Število zaposlenih													
v odstotkih													
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,9	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,0
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	6,0	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,7	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
Medletne spremembe v odstotkih													
2015	1,0	1,3	-0,3	-1,1	0,1	0,1	1,4	1,5	-0,4	1,1	2,8	1,1	0,6
2016	1,4	1,7	-0,3	-0,4	0,8	0,4	1,7	3,0	-0,2	1,9	2,7	1,4	0,7
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,6	1,2	1,8	1,7	3,1	-1,2	1,5	3,1	1,3	1,4
2017 IV	1,6	2,0	-0,7	-1,3	1,4	2,5	1,5	3,0	-1,6	1,7	3,4	1,3	1,1
2018 I	1,5	1,9	-0,8	-0,9	1,6	2,1	1,5	2,6	-1,0	1,6	3,1	1,2	0,5
II	1,5	1,8	-0,4	-0,5	1,6	2,6	1,3	2,6	-0,9	1,6	3,0	1,2	0,8
III	1,3	1,6	-0,3	0,2	1,2	2,5	1,4	3,2	-1,2	1,0	2,5	1,1	-0,8
Opravljene delovne ure													
v odstotkih													
2015	100,0	80,3	19,7	4,4	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,0	21,9	6,2
2016	100,0	80,6	19,4	4,3	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	81,0	19,0	4,2	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
Medletne spremembe v odstotkih													
2015	1,2	1,4	0,1	-0,4	0,5	0,6	1,1	2,7	-0,2	1,4	3,0	1,2	1,1
2016	1,5	1,9	-0,3	-0,3	0,9	0,7	1,7	2,8	0,2	2,3	2,9	1,4	0,8
2017	1,4	1,9	-0,8	-1,0	1,2	1,9	1,4	3,0	-1,7	2,1	3,0	1,1	0,8
2017 IV	1,8	2,4	-0,6	-0,7	2,0	3,6	1,5	3,1	-1,8	3,6	3,7	1,4	0,7
2018 I	1,4	2,0	-0,9	-1,1	1,7	2,4	1,2	2,3	-1,0	3,0	3,2	1,2	0,2
II	1,7	2,2	-0,5	0,3	1,8	2,7	1,1	3,0	-0,5	1,5	3,6	1,4	0,7
III	1,6	2,1	-0,2	0,4	1,7	3,3	1,3	3,6	-0,9	1,3	3,1	1,2	0,2
Opravljene delovne ure na zaposlenega													
Medletne spremembe v odstotkih													
2015	0,1	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	-0,3	1,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5
2016	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1
2017	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,5	0,6	-0,1	-0,2	-0,6
2017 IV	0,2	0,4	0,1	0,6	0,7	1,1	0,0	0,0	-0,3	1,9	0,2	0,1	-0,5
2018 I	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,0	1,3	0,1	-0,1	-0,3
II	0,2	0,4	-0,1	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,4	0,4	-0,1	0,6	0,2	-0,1
III	0,3	0,5	0,1	0,1	0,4	0,8	0,0	0,4	0,3	0,3	0,6	0,1	1,0

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 2010.

3 Gospodarska aktivnost

3.4 Delovna sila, brezposelnost in prosta delovna mesta
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

	Zaposleni v milijonih[1)]	Pod-zaposlenost v odstotkih[1)]	Brezposelnost											Stopnja prostih delovnih mest[2)]
			Skupaj		Dolgo-trajno brezpo-selni v % delovne sile[1)]	Po starosti				Po spolu				
						Odrasli		Mladi		Moški		Ženske		
			V milijonih	% delovne sile		V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delov-ne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	% vseh del. mest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% od skupaj v letu 2016			100,0			81,7		18,3		52,2		47,8		
2015	160,730	4,6	17,470	10,9	5,6	14,305	9,8	3,165	22,3	9,262	10,7	8,208	11,1	1,5
2016	162,029	4,3	16,252	10,0	5,0	13,289	9,0	2,963	20,9	8,482	9,7	7,770	10,4	1,7
2017	162,659	4,1	14,763	9,1	4,4	12,095	8,1	2,668	18,8	7,637	8,7	7,126	9,5	1,9
2017 IV	163,133	3,9	14,184	8,7	4,2	11,637	7,8	2,547	17,9	7,318	8,3	6,866	9,1	2,0
2018 I	162,591	4,0	13,932	8,5	4,2	11,429	7,7	2,503	17,6	7,190	8,2	6,742	8,9	2,1
II	163,179	3,9	13,506	8,3	3,9	11,062	7,4	2,444	17,1	6,966	7,9	6,540	8,7	2,1
III	.	.	13,198	8,1	.	10,752	7,2	2,446	17,0	6,819	7,8	6,378	8,5	.
2018 maj	-	-	13,443	8,2	-	11,014	7,4	2,429	17,0	6,930	7,9	6,513	8,6	-
jun.	-	-	13,408	8,2	-	10,970	7,4	2,438	17,1	6,912	7,9	6,496	8,6	-
jul.	-	-	13,269	8,1	-	10,846	7,3	2,423	17,0	6,851	7,8	6,417	8,5	-
avg.	-	-	13,164	8,1	-	10,722	7,2	2,443	17,0	6,800	7,8	6,364	8,4	-
sep.	-	-	13,160	8,1	-	10,689	7,2	2,471	17,1	6,806	7,8	6,354	8,4	-
okt.	-	-	13,172	8,1	-	10,669	7,2	2,503	17,3	6,796	7,7	6,375	8,4	-

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Nedesezonirano.
2) Stopnja prostih delovnih mest je enaka številu prostih delovnih mest, deljeno z vsoto števila zasedenih delovnih mest in števila prostih delovnih mest, izražena v odstotkih.

3.5 Kratkoročna poslovna statistika

	Industrija brez gradbeništva						Grad-beništvo	Kazal-nik ECB o novih naročilih v indus-triji	Trgovina na drobno				Registracije novih osebnih avtomobilov
	Skupaj		Glavne industrijske skupine						Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila	Goriva	
		Predelovalne dejavnosti	Proiz-vodi za vmesno porabo	Proiz-vodi za investi-cije	Proizvodi za široko porabo	Energetika							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% od skupaj v letu 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
Medletne spremembe v odstotkih													
2015	2,6	2,9	1,4	7,0	2,3	0,5	-0,6	3,4	2,9	1,6	4,0	2,7	8,8
2016	1,6	1,8	1,8	1,9	1,7	0,5	3,1	0,5	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	2,9	3,2	3,7	3,9	1,5	1,1	2,9	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,6
2017 IV	4,2	4,8	5,3	6,1	2,1	-0,3	2,9	9,5	2,0	0,8	3,0	0,1	6,3
2018 I	3,1	3,4	3,1	4,3	2,4	0,6	2,6	6,5	1,6	1,6	1,9	0,2	5,3
II	2,4	2,8	1,9	4,5	2,1	-1,9	2,7	3,8	1,7	1,2	2,3	0,9	3,2
III	0,8	0,9	-0,2	2,0	1,3	-1,0	3,5	1,9	1,2	1,0	1,4	0,2	3,4
2018 maj	2,9	3,2	2,7	4,2	3,1	-1,5	2,2	4,5	1,6	2,1	1,5	0,4	2,8
jun.	2,5	3,1	2,0	4,9	2,1	-2,7	3,4	3,0	1,6	1,9	1,5	1,2	3,9
jul.	0,5	0,6	0,1	1,8	-0,3	-1,2	2,2	2,1	1,0	1,0	1,0	-0,3	7,7
avg.	1,2	1,5	-0,2	1,9	3,5	-0,7	2,2	2,4	2,2	1,8	2,7	-0,1	30,9
sep.	0,8	0,9	-0,4	2,2	0,9	-1,0	4,6	1,2	0,3	0,2	0,4	1,2	-21,2
okt.	1,2	1,5	-0,4	3,7	1,0	-3,1	.	.	1,7	2,3	1,7	1,5	-11,8
Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2018 maj	1,3	1,3	1,3	0,7	2,5	-0,1	0,4	1,8	0,3	1,4	-0,8	0,4	1,9
jun.	-0,7	-0,7	-0,4	-2,1	-1,0	0,5	0,7	-1,8	0,4	0,4	0,1	1,1	-0,2
jul.	-0,6	-0,7	-0,8	1,3	-1,2	0,7	0,0	-1,0	-0,6	-1,0	-0,1	-1,2	2,1
avg.	1,2	1,2	0,5	2,0	1,9	1,7	-0,6	2,7	0,4	0,4	0,6	-0,7	21,5
sep.	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-1,0	-1,9	2,0	-0,5	-0,5	-0,2	-0,7	0,8	-37,2
okt.	0,2	0,2	0,2	1,0	-0,2	-1,7	.	.	0,3	0,6	-0,1	1,0	9,1

Viri: Eurostat, izračuni ECB, eksperimentalna statistika ECB (stolpec 8) in združenja EAMA (European Automobile Manufacturers Association) (stolpec 13).

3 Gospodarska aktivnost

3.6 Mnenjske ankete
(desezonirano)

	Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (stanja v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)								Ankete med gospodarstveniki (difuzijski indeksi)			
	Kazalnik gospodarske klime (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti: Kazalnik zaupanja v industriji	Predelovalne dejavnosti: Izkoriščenost zmogljivosti (v %)	Kazalnik zaupanja potrošnikov	Kazalnik zaupanja v gradbeništvu	Kazalnik zaupanja v trgovini na drobno	Storitvene dejavnosti: Kazalnik zaupanja v storitvenih dejavnostih	Storitvene dejavnosti: Izkoriščenost zmogljivosti (v %)	Indeks vodij nabave (PMI) za predelovalne dejavnosti	Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih	Poslovanje v sektorju storitvenih dejavnosti	Skupni indeks za proizvodnjo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2014	99,8	-5,8	80,7	-12,7	-14,5	-9,5	6,9	-	51,1	52,4	52,9	52,7
2015	103,8	-2,8	81,3	-6,2	-22,4	1,0	8,7	88,5	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,2	-2,6	81,8	-7,7	-16,4	0,3	10,6	89,0	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,8	5,0	83,3	-2,5	-4,0	2,1	14,1	89,9	57,4	58,5	55,6	56,4
2017 IV	114,3	8,9	84,2	-0,2	1,7	3,9	16,1	90,1	59,7	60,7	56,0	57,2
2018 I	114,0	8,5	84,4	0,5	4,7	2,8	16,3	90,3	58,2	58,9	56,4	57,0
II	112,5	7,0	84,2	0,0	5,8	0,3	14,5	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
III	111,5	5,4	84,0	-1,8	6,7	1,5	14,8	90,4	54,3	54,0	54,4	54,3
2018 jun.	112,3	6,9	-	-0,6	5,6	0,7	14,4	-	54,9	54,2	55,2	54,9
jul.	112,1	5,8	84,2	-0,5	5,4	0,3	15,3	90,6	55,1	54,4	54,2	54,3
avg.	111,6	5,6	-	-1,9	6,4	1,9	14,4	-	54,6	54,7	54,4	54,5
sep.	110,9	4,7	-	-2,9	8,3	2,4	14,7	-	53,2	52,7	54,7	54,1
okt.	109,7	3,0	83,9	-2,7	7,9	-0,8	13,3	90,1	52,0	51,3	53,7	53,1
nov.	109,5	3,4	-	-3,9	7,9	-0,6	13,3	-	51,8	50,7	53,4	52,7

Viri: Evropska komisija (generalni direktorat za gospodarstvo in finance) (stolpci 1–8) in Markit (stolpci 9–12).

3.7 Povzetek kontov gospodinjstev in nefinančnih družb
(tekoče cene, razen če je navedeno drugače; ni desezonirano)

	Gospodinjstva							Nefinančne družbe					
	Stopnja varčevanja (bruto)[1]	Stopnja zadolženosti	Realni razpoložljivi dohodek	Finančne naložbe	Nefinančne naložbe (bruto)	Neto premoženje[2]	Premoženje v nepremičninah	Delež dobička[3]	Stopnja varčevanja (neto)	Stopnja zadolženosti[4]	Finančne naložbe	Nefinančne naložbe (bruto)	Financiranje
	kot odstotek bruto razpoložljivega dohodka		medletne spremembe v odstotkih					kot odstotek neto dodane vrednosti		kot odstotek BDP	medletne spremembe v odstotkih		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	12,5	93,9	1,7	2,1	1,2	3,0	1,8	33,9	6,2	138,4	5,1	7,7	2,9
2016	12,4	94,1	1,8	2,1	6,2	3,4	2,7	34,3	6,8	139,0	4,8	6,1	3,0
2017	11,9	93,9	1,3	1,9	7,0	4,3	4,6	34,8	8,4	136,7	3,5	5,3	1,8
2017 III	11,9	93,9	1,5	1,9	7,1	4,1	3,9	34,4	7,3	136,9	4,0	3,0	2,3
IV	11,9	93,9	1,5	1,9	7,1	4,3	4,6	34,8	8,4	136,7	3,5	1,0	1,8
2018 I	11,9	93,6	1,7	1,9	5,8	4,0	5,1	35,0	8,5	136,2	3,0	-1,3	1,4
II	12,0	93,7	1,8	1,9	8,1	4,0	4,9	35,2	8,5	136,5	3,2	1,3	1,5

Viri: ECB in Eurostat.
1) Na podlagi kumulirane vsote prihrankov in razpoložljivega bruto dohodka štirih četrtletij (prilagojeno za spremembo neto kapitala gospodinjstev v rezervah pokojninskih skladov).
2) Finančno premoženje (po obveznostih) in nefinančno premoženje. Nefinančno premoženje predstavlja predvsem premoženje v nepremičninah (stanovanjske nepremičnine in zemljišča). Sem spada tudi nefinančno premoženje podjetij, ki niso gospodarske pravne osebe in se uvrščajo v sektor gospodinjstev.
3) Delež dobička se izračuna na podlagi neto prihodka podjetij, ki je bolj ali manj enak tekočim dobičkom v poslovnem računovodstvu.
4) Na podlagi stanja posojil, dolžniških vrednostnih papirjev, komercialnih kreditov in obveznosti, ki izhajajo iz pokojninskih shem.

3 Gospodarska aktivnost

3.8 Plačilna bilanca euroobmočja, tekoči račun in kapitalski račun
(v milijardah EUR; desezonirano, če ni navedeno drugače; transakcije)

	Tekoči račun											Kapitalski račun[1]	
	Skupaj			Blago		Storitve		Primarni dohodek		Sekundarni dohodek			
	Prejemki	Izdatki	Saldo	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2017 IV	1.001,8	905,8	96,0	583,3	494,3	218,8	187,8	170,5	160,7	29,3	63,1	12,1	10,5
2018 I	994,7	888,8	105,8	577,4	491,6	216,9	187,4	172,3	150,9	28,1	58,9	9,0	6,4
II	1.019,4	925,4	94,0	583,9	505,1	218,1	189,8	190,1	166,5	27,2	63,9	8,0	6,6
III	997,5	936,6	60,9	583,0	526,1	219,6	191,7	166,8	150,2	28,0	68,6	7,6	5,5
2018 apr.	337,9	302,7	35,2	192,0	165,7	72,5	63,3	64,2	52,5	9,1	21,2	2,4	2,3
maj	334,8	304,0	30,7	193,0	168,0	72,5	63,2	60,2	52,8	9,2	20,0	2,6	2,3
jun.	346,7	318,7	28,0	198,9	171,4	73,1	63,3	65,8	61,3	8,9	22,7	3,1	2,1
jul.	329,0	309,4	19,6	192,2	173,4	73,2	62,9	54,6	50,2	9,0	23,0	2,7	1,7
avg.	333,8	309,6	24,3	195,8	174,0	72,9	64,1	55,7	48,8	9,4	22,7	2,7	1,7
sep.	334,6	317,6	17,0	195,0	178,6	73,4	64,8	56,5	51,3	9,6	22,9	2,2	2,2
Skupne 12-mesečne transakcije													
2018 sep.	4.013,3	3.656,7	356,7	2.327,5	2.017,1	873,4	756,7	699,7	628,3	112,6	254,5	36,7	29,1
Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2018 sep.	34,9	31,8	3,1	20,2	17,5	7,6	6,6	6,1	5,5	1,0	2,2	0,3	0,3

1) Ni desezonirano.

3.9 Zunanja trgovina euroobmočja (blagovna menjava)[1], vrednosti in obseg po skupinah proizvodov[2]
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b)					Uvoz (c.i.f)					
	Izvoz	Uvoz	Skupaj				Zaznamek:	Skupaj				Zaznamek:	
				Blago za vmesno porabo	Investi-cijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi		Blago za vmesno porabo	Investi-cijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vrednosti (v milijardah EUR; stolpca 1 in 2: letne spremembe v odstotkih)													
2017 IV	6,2	8,1	562,0	268,4	116,1	166,8	471,7	502,3	286,1	81,8	125,6	363,0	58,8
2018 I	2,0	2,3	560,7	270,3	113,7	167,7	469,5	504,5	291,5	81,6	123,6	358,1	65,1
II	4,3	5,8	565,6	270,9	117,2	166,5	473,3	514,8	300,7	79,4	126,6	363,3	65,6
III	4,6	9,6	572,2	.	.	.	475,7	529,6	.	.	.	368,9	.
2018 apr.	8,1	8,5	187,2	88,9	39,4	55,2	156,5	169,5	98,3	26,0	42,5	119,8	21,1
maj	-0,9	0,7	187,6	90,3	38,2	54,7	157,3	171,0	99,2	26,7	42,0	122,1	21,4
jun.	6,0	8,8	190,8	91,7	39,7	56,5	159,5	174,3	103,2	26,7	42,1	121,4	23,0
jul.	9,3	13,8	189,2	91,6	38,6	55,2	155,9	176,8	103,4	28,5	42,1	124,0	22,7
avg.	5,7	8,7	193,0	93,6	38,7	56,6	161,4	176,2	103,1	28,1	42,0	122,9	23,0
sep.	-0,9	6,4	190,0	.	.	.	158,4	176,6	.	.	.	122,0	.
Indeksi obsega (2000 = 100; stolpec 1 in 2: letne spremembe v odstotkih)													
2017 IV	4,6	4,6	126,6	125,8	125,6	130,4	127,0	115,0	115,0	114,3	115,8	119,3	105,9
2018 I	2,2	2,5	125,8	125,5	123,2	131,4	126,1	114,5	114,8	113,8	115,2	117,7	110,2
II	3,0	2,5	125,6	124,2	126,4	129,3	126,2	115,1	115,3	111,4	118,0	119,0	101,6
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 mar.	-2,7	-0,8	125,8	123,4	123,8	133,5	126,2	115,0	114,6	116,2	117,1	118,5	106,3
apr.	8,0	7,9	125,6	123,3	127,6	129,7	125,7	115,0	115,5	109,1	119,0	118,1	104,4
maj	-2,0	-1,8	124,9	124,5	123,6	126,7	125,8	115,5	114,8	113,6	118,2	120,9	99,1
jun.	3,5	1,9	126,3	124,9	128,0	131,4	127,1	114,8	115,6	111,6	116,8	118,1	101,4
jul.	6,3	6,5	124,7	124,5	124,1	127,3	123,7	115,9	115,4	118,3	115,7	120,1	100,0
avg.	1,9	0,0	126,9	126,9	123,8	130,1	127,7	115,0	115,0	115,7	114,1	118,4	102,3

Viri: ECB in Eurostat.
1) Razlike med postavko blaga v plačilni bilanci ECB (tabela 3.8) in Eurostatovo statistiko o blagovni menjavi (tabela 3.9) so predvsem posledica različnih razmejitev.
2) Skladno z razvrstitvijo po glavnih industrijskih skupinah.

4 Cene in stroški

4.1 Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin[1)]

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

	Skupaj					Skupaj (desezonirano; sprememba v odstotkih glede na prejšnje obdobje)[2)]						Zaznamek: Nadzorovane cene	
	Indeks: 2015 =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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% od skupaj v letu 2018	100,0	100,0	70,7	55,6	44,4	100,0	12,1	7,5	26,3	9,7	44,4	86,6	13,4
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	1,0
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3
2017	101,8	1,5	1,0	1,7	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0
2017 IV	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,5	0,6	1,1	0,1	2,6	0,1	1,5	1,2
2018 I	102,3	1,3	1,0	1,2	1,3	0,5	0,7	0,1	0,1	1,9	0,5	1,2	1,9
II	103,7	1,7	0,9	2,0	1,3	0,5	0,8	0,8	0,1	1,9	0,4	1,7	1,6
III	103,9	2,1	1,0	2,7	1,3	0,6	0,3	0,8	0,1	2,7	0,3	2,0	2,4
2018 jun.	104,0	2,0	0,9	2,5	1,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,9	0,0	2,0	1,6
jul.	103,6	2,1	1,1	2,8	1,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,2	2,1	2,4
avg.	103,8	2,0	0,9	2,6	1,3	0,1	0,1	0,4	0,0	0,5	0,0	2,0	2,3
sep.	104,3	2,1	0,9	2,7	1,3	0,2	0,0	0,8	0,0	1,2	0,1	2,0	2,4
okt.	104,5	2,2	1,1	2,8	1,5	0,2	0,1	-0,3	0,1	1,8	0,1	2,1	2,8
nov.[3)]	104,3	2,0	1,0	.	1,3	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacija	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti		Najemnine				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% od skupaj v letu 2018	19,6	12,1	7,5	36,0	26,3	9,7	10,6	6,4	7,3	3,2	15,3	8,1
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7
2017 IV	2,2	2,1	2,3	1,3	0,4	3,5	1,2	1,2	1,7	-1,7	2,0	0,4
2018 I	1,7	2,6	0,3	0,9	0,5	2,1	1,3	1,3	1,7	-1,0	1,8	1,2
II	2,6	2,7	2,3	1,7	0,3	5,5	1,2	1,2	1,3	-0,7	1,8	1,3
III	2,5	2,3	2,8	2,8	0,4	9,4	1,1	1,1	1,4	-0,8	1,9	1,3
2018 jun.	2,7	2,6	2,9	2,4	0,4	8,0	1,1	1,0	1,5	-0,8	1,7	1,3
jul.	2,5	2,4	2,6	2,9	0,5	9,5	1,1	1,1	1,3	-0,6	2,1	1,4
avg.	2,4	2,4	2,5	2,7	0,3	9,2	1,1	1,1	1,6	-0,8	1,8	1,2
sep.	2,6	2,2	3,2	2,8	0,3	9,5	1,1	1,1	1,3	-1,2	1,9	1,3
okt.	2,2	2,2	2,1	3,1	0,4	10,7	1,2	1,1	1,8	-1,5	2,0	1,7
nov.[3)]	2,0	2,0	1,8	.	0,4	9,1	.	.	.	.	.	.

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
2) ECB je začela maja 2016 objavljati izboljšano desezonirano serijo podatkov o HICP za euroobmočje, potem ko je bil način desezoniranja revidiran, kot je opisano v okvirju 1, Economic Bulletin, številka 3, ECB, 2016 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf).
3) Podatek za euroobmočje je ocena na podlagi začasnih nacionalnih podatkov in prvih informacij o cenah energentov.

4 Cene in stroški

4.2 Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

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

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva[1]										Gradbeništvo	Cene stanovanj[2]	Eksperimentalni kazalnik cen poslovnih nepremičnin[2]
	Skupaj (Indeks: 2015 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti			
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo						
							Skupaj	Živila, pijača, tobačni izdelki	Neživila				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% od skupaj v letu 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2015	100,0	-2,6	-2,3	-0,5	-1,2	0,6	-0,6	-1,0	0,2	-8,6	0,3	1,7	2,3
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,5	3,4	5,0
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,8	0,2	5,7	2,1	3,7	5,1
2017 IV	101,7	2,5	2,5	2,0	3,2	1,0	1,5	2,0	0,3	3,6	2,4	3,9	6,6
2018 I	102,4	1,7	1,6	1,5	2,4	0,9	0,8	1,0	0,5	2,0	2,3	4,3	4,5
II	103,1	2,8	2,6	1,4	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,3	4,2	2,3
III	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,4	.	.	.
2018 maj	103,3	3,0	2,8	1,4	2,5	1,0	0,3	0,1	0,7	7,5	-	-	-
jun.	103,7	3,6	3,3	1,5	3,1	1,0	0,2	-0,2	0,6	9,3	-	-	-
jul.	104,4	4,2	3,3	1,6	3,2	1,0	0,1	-0,2	0,7	12,0	-	-	-
avg.	104,8	4,3	3,3	1,6	3,3	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,3	-	-	-
sep.	105,4	4,6	3,0	1,5	2,8	1,1	0,0	-0,4	0,7	12,9	-	-	-
okt.	106,2	4,9	3,2	1,5	2,6	1,2	0,2	-0,3	0,8	14,6	-	-	-

Viri: Eurostat, izračuni ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov IPD in nacionalnih virov (stolpec 13).
1) Na domačem trgu.
2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih virov (podrobnosti so na voljo na https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4.3 Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

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

	Deflatorji BDP								Cena nafte (EUR za sod)	Cene primarnih surovin brez energentov (v EUR)					
	Skupaj (desezonirani indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[1]	Uvoz[1]		Tehtano z uvozom[2]			Tehtano s porabo[2]		
			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva				Skupaj	Živila	Neživila	Skupaj	Živila	Neživila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% od skupaj										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,7	0,4	-1,9	47,1	-0,3	3,7	-4,5	-0,3	1,7	-2,9
2016	106,9	0,8	0,5	0,4	0,5	0,7	-1,4	-2,5	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	108,0	1,1	1,5	1,4	1,4	1,5	1,9	2,9	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2017 IV	108,5	1,3	1,5	1,4	1,6	1,6	1,2	1,8	52,2	-3,5	-11,4	4,9	-1,8	-8,7	6,8
2018 I	108,9	1,4	1,4	1,2	1,5	1,7	0,4	0,3	54,6	-8,9	-14,6	-3,2	-7,6	-12,9	-1,4
II	109,4	1,4	1,8	1,4	1,9	1,9	1,1	2,0	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
III	109,8	1,4	2,2	1,8	1,9	2,2	2,3	4,0	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
2018 jun.	-	-	-	-	-	-	-	-	64,4	6,1	-4,7	17,4	5,7	-5,0	18,7
jul.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,7	2,1	-6,3	10,5	2,4	-5,9	12,2
avg.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,3	3,1	-0,8	6,7	4,6	0,7	8,7
sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	67,6	0,8	-3,0	4,2	2,3	-1,0	5,7
okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	70,1	2,6	-0,9	5,7	2,9	-0,4	6,4
nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	57,4	1,8	-0,8	4,1	1,7	-1,1	4,8

Viri: Eurostat, izračuni ECB in Bloomberg (stolpec 9).
1) Deflatorji za izvoz in uvoz se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo tudi čezmejno trgovino v euroobmočju.
2) Tehtano z uvozom: nanaša se na povprečno strukturo uvoza v obdobju 2009-2011; tehtano s porabo: nanaša se na povprečno strukturo domačega povpraševanja v obdobju 2009-2011.

4 Cene in stroški

4.4 Mnenjske ankete o cenah
(desezonirano)

	Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (stanja v odstotkih)					Ankete med gospodarstveniki (difuzijski indeks)			
	Pričakovana prodajna cena (za naslednje tri mesece)				Gibanja cen življenjskih potrebščin v zadnjih 12 mesecih	Cena vložka		Zaračunana cena	
	Predelovalne dejavnosti	Trgovina na drobno	Storitve	Gradbeništvo		Predelovalne dejavnosti	Storitve	Predelovalne dejavnosti	Storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2014	4,4	-	-	-3,1	33,5	57,2	56,5	-	49,8
2015	-3,1	3,1	2,3	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	50,2
2016	-1,0	2,2	4,1	-7,2	0,2	49,8	53,9	49,3	49,0
2017	8,7	5,0	6,7	2,6	12,3	64,6	56,3	55,1	50,2
2017 IV	10,9	7,1	8,2	8,2	13,8	67,9	56,9	56,3	50,8
2018 I	12,5	6,7	8,9	10,9	17,4	68,4	57,2	57,9	51,4
II	9,8	6,7	9,0	12,2	18,5	65,6	57,6	56,5	50,6
III	10,6	7,3	8,9	12,5	21,0	65,2	58,4	55,5	50,0
2018 jun.	10,1	6,8	9,0	12,5	21,1	67,6	58,6	55,7	51,1
jul.	9,6	6,8	9,0	12,3	20,7	66,6	57,9	55,6	50,3
avg.	10,5	7,8	9,3	13,2	19,6	65,3	58,1	55,1	50,3
sep.	11,6	7,3	8,3	12,0	22,6	63,6	59,1	55,7	49,5
okt.	9,7	8,9	8,5	12,9	24,4	65,1	58,5	54,8	49,5
nov.	11,3	7,2	9,7	12,3	23,8	63,6	58,9	54,7	49,4

Viri: Evropska komisija (generalni direktorat za gospodarstvo in finance) in Markit.

4.5 Indeksi stroškov dela
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (Indeks: 2012 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih		Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač[1)]
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Gospodarske dejavnosti (proizvodnja in tržne dejavnosti)	Netržne dejavnosti	
	1	2	3	4	5	6	7
% od skupaj v letu 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2015	104,1	1,6	1,9	0,7	1,5	1,6	1,5
2016	105,5	1,4	1,4	1,1	1,3	1,6	1,4
2017	107,4	1,8	1,8	1,7	1,9	1,5	1,5
2017 IV	114,0	1,5	1,6	1,4	1,8	1,0	1,5
2018 I	102,6	2,1	1,8	2,8	2,3	1,5	1,8
II	113,7	2,2	1,9	2,9	2,5	1,6	2,2
III	.	.	.	.	.	.	2,1

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih virov (podrobnosti so na voljo na https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html).

4 Cene in stroški

4.6 Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela

(letne spremembe v odstotkih, če ni navedeno drugače; četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki niso desezonirani)

	Skupaj (Indeks: 2010=100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih									
			Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stroški dela na enoto proizvoda												
2015	104,6	0,4	0,4	-1,5	0,6	0,4	0,7	0,5	2,4	1,3	1,4	1,2
2016	105,3	0,6	1,3	-1,3	0,6	1,3	-0,7	1,4	3,8	0,6	1,4	1,5
2017	106,1	0,8	0,2	-0,4	-0,1	0,3	0,8	-0,5	4,4	2,2	1,6	1,8
2017 IV	106,5	0,8	-1,4	-0,6	-0,1	-0,1	1,6	-1,4	4,4	2,3	1,7	1,7
2018 I	107,0	1,1	0,2	0,0	-0,4	0,6	0,6	0,8	3,3	2,4	1,7	1,6
II	107,6	1,6	0,8	1,3	0,4	0,8	0,2	0,6	3,1	2,8	2,1	2,5
III	108,4	2,2	1,3	2,8	0,8	1,5	1,0	0,5	3,4	3,2	2,4	2,7
Sredstva za zaposlene												
2015	108,0	1,4	1,3	2,0	1,2	1,3	2,7	0,8	2,0	1,6	1,1	1,8
2016	109,3	1,2	0,2	1,3	1,8	1,3	0,2	2,2	2,2	0,4	1,3	1,7
2017	111,1	1,6	1,6	1,5	1,2	1,6	1,9	0,0	4,0	3,1	1,5	1,3
2017 IV	112,1	1,9	2,3	1,9	1,6	1,8	2,3	0,1	4,1	3,3	1,6	1,6
2018 I	112,6	2,0	3,0	1,6	1,2	2,0	2,8	1,8	3,2	2,7	1,9	2,2
II	113,3	2,2	2,6	2,1	1,5	2,1	2,7	1,9	2,6	3,0	2,2	2,4
III	114,1	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3	2,1	2,7	3,7	3,2	2,3	3,8
Produktivnost dela na zaposlenega												
2015	103,3	1,0	0,9	3,5	0,7	0,9	2,0	0,3	-0,4	0,2	-0,3	0,6
2016	103,9	0,6	-1,0	2,6	1,1	0,0	0,9	0,7	-1,5	-0,2	-0,1	0,3
2017	104,7	0,8	1,3	1,9	1,3	1,4	1,1	0,6	-0,4	0,8	-0,2	-0,5
2017 IV	105,3	1,1	3,8	2,5	1,7	1,9	0,7	1,6	-0,3	1,0	-0,1	-0,1
2018 I	105,3	0,9	2,8	1,5	1,6	1,4	2,2	1,0	-0,1	0,3	0,2	0,7
II	105,3	0,6	1,7	0,8	1,1	1,3	2,5	1,3	-0,4	0,2	0,0	-0,1
III	105,3	0,3	0,5	-0,5	1,2	0,8	1,1	2,1	0,2	0,0	-0,1	1,1
Sredstva za delovno uro												
2015	109,7	1,2	1,4	1,6	0,7	1,3	1,5	0,7	1,4	1,1	1,2	1,5
2016	110,8	1,0	-0,4	1,2	1,7	0,9	0,2	1,8	1,9	0,0	1,3	1,5
2017	112,6	1,7	1,3	1,5	1,0	1,9	1,8	0,5	3,3	2,8	1,6	1,7
2017 IV	113,2	1,5	1,5	1,1	0,6	1,6	2,1	0,3	2,0	2,8	1,4	1,8
2018 I	113,8	1,9	2,9	1,4	0,3	2,2	2,9	1,9	1,9	2,3	1,9	2,0
II	114,3	1,9	1,0	1,9	0,9	2,0	2,0	1,5	2,1	2,3	1,9	1,9
III	114,8	2,0	1,9	1,7	1,2	2,2	1,8	2,4	2,5	2,5	2,1	2,0
Produktivnost dela na uro												
2015	105,2	0,9	0,2	3,1	0,2	1,1	0,9	0,2	-0,7	0,0	-0,4	0,1
2016	105,7	0,5	-1,2	2,5	0,8	0,0	1,0	0,3	-2,0	-0,4	-0,2	0,2
2017	106,8	1,0	1,7	1,9	1,2	1,7	1,2	1,1	-0,9	0,9	0,0	0,1
2017 IV	107,1	0,9	3,2	1,9	0,7	1,9	0,7	1,9	-2,1	0,7	-0,2	0,4
2018 I	107,2	0,9	3,0	1,4	1,3	1,7	2,4	1,0	-1,4	0,2	0,3	1,0
II	107,0	0,5	1,0	0,6	1,0	1,5	2,0	0,9	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1
III	106,7	0,0	0,4	-0,9	0,4	0,9	0,8	1,8	0,0	-0,6	-0,2	0,1

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

5 Denarna statistika

5.1 Denarni agregati[1)]

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

	M3											
	M2							M3-M2				
	M1			M2-M1								
	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč		Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev			Repo posli	Točke/del-nice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlost-jo do 2 let		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2015	1.037,3	5.574,7	6.612,0	1.445,6	2.159,4	3.605,0	10.217,0	73,7	486,7	74,7	635,1	10.852,1
2016	1.075,3	6.082,8	7.158,1	1.329,3	2.221,0	3.550,3	10.708,4	69,6	524,4	91,9	685,9	11.394,3
2017	1.111,6	6.637,2	7.748,8	1.196,9	2.260,8	3.457,7	11.206,5	74,7	510,6	75,9	661,2	11.867,8
2017 IV	1.111,6	6.637,2	7.748,8	1.196,9	2.260,8	3.457,7	11.206,5	74,7	510,6	75,9	661,2	11.867,8
2018 I	1.116,9	6.744,0	7.860,9	1.170,3	2.259,8	3.430,1	11.291,1	71,4	509,4	65,7	646,5	11.937,5
II	1.133,6	6.892,4	8.025,9	1.178,1	2.270,8	3.448,8	11.474,8	73,7	507,4	70,8	652,0	12.126,7
III	1.150,5	7.010,1	8.160,6	1.126,6	2.285,0	3.411,6	11.572,2	71,4	495,4	65,0	631,9	12.204,1
2018 maj	1.128,6	6.844,3	7.972,9	1.164,7	2.266,4	3.431,1	11.404,0	71,9	506,0	66,7	644,5	12.048,5
jun.	1.133,6	6.892,4	8.025,9	1.178,1	2.270,8	3.448,8	11.474,8	73,7	507,4	70,8	652,0	12.126,7
jul.	1.137,3	6.916,3	8.053,5	1.155,9	2.277,2	3.433,0	11.486,5	68,5	508,4	65,5	642,5	12.129,0
avg.	1.143,8	6.951,5	8.095,3	1.140,1	2.281,1	3.421,2	11.516,5	71,8	501,7	69,2	642,7	12.159,2
sep.	1.150,5	7.010,1	8.160,6	1.126,6	2.285,0	3.411,6	11.572,2	71,4	495,4	65,0	631,9	12.204,1
okt. (p)	1.154,4	7.047,2	8.201,6	1.143,7	2.285,3	3.429,0	11.630,6	72,0	501,8	67,3	641,2	12.271,8
	Transakcije											
2015	66,5	565,9	632,4	-132,2	12,3	-119,9	512,5	-47,2	49,6	-27,0	-24,5	488,0
2016	38,1	541,7	579,8	-107,3	16,1	-91,2	488,5	-4,3	37,5	18,1	51,4	539,9
2017	36,4	590,8	627,1	-109,3	36,2	-73,1	554,0	6,6	-13,8	-19,1	-26,3	527,7
2017 IV	7,7	119,4	127,0	-18,8	9,5	-9,3	117,8	7,6	-19,1	-8,3	-19,9	97,9
2018 I	5,3	103,6	108,9	-25,0	7,6	-17,3	91,5	-3,1	-1,1	-9,2	-13,4	78,2
II	16,6	137,8	154,4	4,5	10,2	14,7	169,1	-0,9	-1,6	3,3	0,8	169,9
III	16,0	115,9	131,9	-51,7	14,2	-37,6	94,3	-2,4	-12,2	-5,4	-19,9	74,4
2018 maj	5,7	66,0	71,7	-1,6	2,0	0,4	72,0	-5,0	-4,9	-7,2	-17,1	54,9
jun.	4,9	47,3	52,3	13,7	3,9	17,6	69,9	1,9	1,7	3,9	7,5	77,4
jul.	2,7	24,8	27,5	-21,2	6,4	-14,8	12,7	-5,1	0,8	-5,1	-9,4	3,2
avg.	6,5	33,7	40,3	-16,4	3,9	-12,5	27,7	3,2	-6,7	3,4	-0,1	27,7
sep.	6,8	57,4	64,2	-14,1	3,9	-10,2	53,9	-0,5	-6,2	-3,8	-10,5	43,5
okt. (p)	3,9	33,8	37,7	12,3	3,1	15,4	53,1	0,4	6,4	1,1	7,8	60,9
	Stopnje rasti											
2015	6,9	11,3	10,6	-8,4	0,6	-3,2	5,3	-39,0	11,3	-25,6	-3,7	4,7
2016	3,7	9,7	8,8	-7,5	0,7	-2,5	4,8	-5,8	7,7	24,1	8,1	5,0
2017	3,4	9,7	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2017 IV	3,4	9,7	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2018 I	2,5	8,4	7,5	-8,8	1,7	-2,2	4,4	-1,6	-4,7	-25,7	-7,0	3,7
II	3,5	8,1	7,4	-5,6	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,1	-13,6	-2,0	4,4
III	4,1	7,3	6,8	-7,5	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,4	-23,3	-7,7	3,6
2018 maj	3,3	8,2	7,5	-7,5	1,7	-1,6	4,6	-3,4	-3,0	-21,2	-5,3	4,0
jun.	3,5	8,1	7,4	-5,6	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,1	-13,6	-2,0	4,4
jul.	3,6	7,6	7,0	-6,5	1,9	-1,1	4,4	-1,8	-1,3	-19,3	-3,6	4,0
avg.	3,9	7,0	6,5	-7,6	1,8	-1,5	4,0	-2,5	-3,3	-10,6	-4,1	3,5
sep.	4,1	7,3	6,8	-7,5	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,4	-23,3	-7,7	3,6
okt. (p)	4,1	7,3	6,8	-6,0	1,7	-1,0	4,4	-0,6	-4,3	-12,0	-4,8	3,9

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

5 Denarna statistika

5.2 Vloge v denarnem agregatu M3[1)]

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

	Nefinančne družbe[2)]					Gospodinjstva[3)]					Drugi finančni posredniki[2)]	Zavaro-valnice in pokojninski skladi	Ostala država[4)]
	Skupaj	Čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mese-cev	Repo posli			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stanja													
2015	1.960,9	1.512,5	323,5	116,9	8,1	5.753,0	3.061,3	695,3	1.993,5	2,9	946,9	226,7	365,9
2016	2.093,3	1.630,4	295,1	159,6	8,2	6.055,5	3.402,3	644,9	2.006,3	2,1	970,6	199,5	383,8
2017	2.255,6	1.801,7	285,8	159,1	9,1	6.304,9	3.698,7	561,9	2.043,6	0,7	993,9	204,0	411,1
2017 IV	2.255,6	1.801,7	285,8	159,1	9,1	6.304,9	3.698,7	561,9	2.043,6	0,7	993,9	204,0	411,1
2018 I	2.260,5	1.821,6	274,0	157,2	7,6	6.376,4	3.787,5	543,5	2.043,8	1,6	983,2	210,4	415,1
II	2.296,8	1.855,2	277,8	156,7	7,0	6.462,3	3.870,1	535,2	2.055,9	1,1	1.010,5	219,8	425,6
III	2.323,7	1.891,5	268,0	157,4	6,8	6.538,7	3.945,4	524,6	2.067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
2018 maj	2.293,2	1.858,0	271,7	156,6	6,9	6.435,0	3.844,6	537,1	2.052,0	1,3	984,9	214,6	419,6
jun.	2.296,8	1.855,2	277,8	156,7	7,0	6.462,3	3.870,1	535,2	2.055,9	1,1	1.010,5	219,8	425,6
jul.	2.296,6	1.860,7	272,0	156,6	7,4	6.490,0	3.894,7	532,0	2.061,5	1,8	989,9	216,0	425,2
avg.	2.305,8	1.872,8	268,8	157,5	6,7	6.515,4	3.921,6	528,2	2.063,8	1,8	974,8	214,3	434,2
sep.	2.323,7	1.891,5	268,0	157,4	6,8	6.538,7	3.945,4	524,6	2.067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
okt.[(p)]	2.316,7	1.892,0	274,7	144,0	5,9	6.587,1	3.984,0	521,6	2.080,4	1,1	992,6	208,3	443,6
Transakcije													
2015	90,3	127,8	-31,4	4,9	-11,1	196,1	304,7	-109,6	1,4	-0,4	83,4	-1,1	30,1
2016	131,8	156,6	-25,2	0,3	0,1	300,4	333,9	-46,5	13,9	-0,9	23,3	-28,4	19,1
2017	179,1	181,3	-3,1	-0,1	1,0	254,8	304,4	-81,6	33,4	-1,3	56,3	6,4	27,6
2017 IV	37,6	32,5	0,4	0,9	3,8	53,0	67,4	-20,4	7,2	-1,2	29,0	2,8	-4,7
2018 I	7,8	22,1	-10,9	-2,0	-1,4	73,7	81,9	-18,1	9,0	0,9	-8,8	6,7	3,8
II	28,8	29,0	1,0	-0,7	-0,7	83,6	81,7	-9,1	11,6	-0,5	20,1	9,0	10,0
III	26,4	36,0	-10,0	0,6	-0,2	76,3	75,4	-10,7	11,6	0,0	-29,8	-8,1	11,1
2018 maj	17,7	19,5	-1,5	0,6	-0,8	26,4	28,5	-3,8	2,0	-0,3	12,8	3,3	1,0
jun.	2,8	-3,4	6,1	0,0	0,1	27,3	25,5	-1,5	3,6	-0,2	25,6	5,3	5,8
jul.	0,9	6,2	-5,5	-0,1	0,4	28,1	24,8	-3,1	5,6	0,8	-20,2	-3,7	-0,3
avg.	8,4	11,6	-3,5	0,9	-0,7	25,0	26,7	-3,9	2,3	0,0	-16,2	-1,8	9,0
sep.	17,2	18,2	-1,0	-0,1	0,1	23,2	23,9	-3,7	3,8	-0,8	6,5	-2,6	2,4
okt.[(p)]	3,2	1,3	4,3	-1,4	-0,9	38,3	37,2	-4,0	5,0	0,1	6,2	-3,8	5,7
Stopnje rasti													
2015	4,8	9,2	-8,8	4,4	-58,0	3,5	11,1	-13,6	0,1	-12,2	9,7	-0,5	9,0
2016	6,8	10,4	-7,9	0,3	1,4	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,3	2,4	-12,5	5,2
2017	8,6	11,2	-1,1	-0,1	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,9	3,2	7,2
2017 IV	8,6	11,2	-1,1	-0,1	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,9	3,2	7,2
2018 I	5,3	8,0	-7,8	-0,2	19,2	4,0	8,3	-12,5	1,7	-42,0	4,4	10,4	5,5
II	4,8	7,1	-5,5	-1,2	7,0	4,4	8,6	-10,9	1,8	-53,9	5,8	12,8	5,8
III	4,5	6,8	-6,8	-0,7	27,4	4,6	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,9
2018 maj	5,6	8,5	-7,7	-0,9	7,7	4,2	8,5	-11,6	1,7	-48,4	3,8	10,8	4,6
jun.	4,8	7,1	-5,5	-1,2	7,0	4,4	8,6	-10,9	1,8	-53,9	5,8	12,8	5,8
jul.	4,5	6,8	-6,5	-1,0	20,4	4,6	8,7	-10,4	1,9	-13,6	2,0	11,6	3,8
avg.	4,2	6,5	-7,2	-0,7	13,8	4,6	8,6	-10,4	1,9	-10,7	-1,7	8,1	4,7
sep.	4,5	6,8	-6,8	-0,7	27,4	4,6	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,9
okt.[(p)]	4,1	6,0	-4,0	-2,0	5,7	4,7	8,4	-9,6	2,0	-45,3	3,0	2,8	5,9

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
2) V skladu z ESR 2010 so se holdinške družbe nefinančnih skupin decembra 2014 prerazvrstile iz sektorja nefinančnih družb v sektor finančnih družb. Ti subjekti so vključeni v statistične podatke bilanc stanja DFI skupaj s finančnimi družbami, ki niso DFI ter zavarovalnice in pokojninski skladi.
3) Vključno z nepridobitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.
4) Sektor države brez centralne države.

5 Denarna statistika

5.3 Krediti rezidentom euroobmočja[1)]

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

	Posojila državi			Posojila drugim finančnim posrednikom v euroobmočju								
	Skupaj	Posojila	Dolžniški vrednostni papirji	Skupaj	Posojila						Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov (brez skladov denarnega trga)
					Skupaj		Nefinančnim družbam[3)]	Gospodinjstvom[4)]	Drugim finančnim posrednikom, razen zavarovalnicam in pokojninskim skladom[3)]	Zavarovalnicam in pokojninskim skladom		
						Prilagojena posojila[2)]						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2015	3.898,4	1.114,1	2.781,8	12.601,6	10.510,6	10.806,0	4.287,1	5.309,7	789,3	124,5	1.309,5	781,5
2016	4.389,4	1.084,1	3.292,1	12.881,0	10.710,9	10.981,6	4.311,4	5.449,4	836,5	113,5	1.387,5	782,6
2017	4.625,9	1.033,3	3.578,7	13.116,7	10.874,3	11.170,8	4.326,4	5.599,1	839,2	109,6	1.442,5	799,8
2017 IV	4.625,9	1.033,3	3.578,7	13.116,7	10.874,3	11.170,8	4.326,4	5.599,1	839,2	109,6	1.442,5	799,8
2018 I	4.605,0	1.023,1	3.568,0	13.196,5	10.941,2	11.233,7	4.343,7	5.633,0	851,7	112,8	1.467,8	787,5
II	4.600,8	1.017,7	3.568,8	13.278,0	10.990,7	11.328,2	4.358,0	5.659,7	853,2	119,8	1.498,5	788,8
III	4.627,4	1.003,5	3.609,9	13.363,1	11.064,6	11.398,2	4.396,9	5.701,3	841,9	124,4	1.513,8	784,8
2018 maj	4.582,2	1.023,9	3.544,1	13.297,0	11.007,6	11.301,8	4.380,9	5.649,9	857,1	119,7	1.489,9	799,5
jun.	4.600,8	1.017,7	3.568,8	13.278,0	10.990,7	11.328,2	4.358,0	5.659,7	853,2	119,8	1.498,5	788,8
jul.	4.621,6	1.010,4	3.596,8	13.325,6	11.023,4	11.351,6	4.381,8	5.674,6	846,6	120,4	1.512,1	790,1
avg.	4.612,1	1.004,0	3.593,9	13.352,8	11.054,9	11.383,1	4.394,3	5.693,2	847,2	120,2	1.515,4	782,6
sep.	4.627,4	1.003,5	3.609,9	13.363,1	11.064,6	11.398,2	4.396,9	5.701,3	841,9	124,4	1.513,8	784,8
okt.[(p)]	4.609,1	1.000,6	3.594,5	13.393,6	11.089,9	11.422,6	4.403,4	5.715,9	849,7	120,8	1.524,5	779,2
Transakcije												
2015	294,1	-21,2	315,0	84,9	57,9	77,4	-11,4	97,2	-22,3	-5,6	25,8	1,1
2016	486,0	-34,4	520,3	319,4	235,7	259,6	82,5	121,1	43,2	-11,0	80,1	3,6
2017	289,6	-43,0	332,0	361,8	273,3	315,2	83,0	173,5	20,3	-3,6	64,6	23,9
2017 IV	87,7	-14,0	101,5	90,3	76,1	93,8	31,8	48,1	-2,0	-1,8	9,4	4,8
2018 I	-30,6	-9,7	-20,8	112,6	94,6	94,5	38,2	39,4	13,8	3,2	27,9	-9,8
II	32,3	-6,0	37,9	87,5	55,9	104,2	17,0	35,2	-3,2	6,9	31,1	0,5
III	50,3	-16,1	66,7	103,7	91,2	88,3	48,9	49,9	-12,1	4,5	16,7	-4,2
2018 maj	24,1	1,2	22,5	49,4	42,3	45,3	23,7	9,9	6,6	2,0	6,4	0,7
jun.	9,2	-6,2	15,5	-9,6	-8,7	35,5	-20,8	13,7	-1,8	0,2	9,2	-10,0
jul.	29,0	-5,8	34,8	49,9	37,6	28,4	26,0	17,0	-5,9	0,5	13,4	-1,1
avg.	14,6	-6,5	21,2	30,0	31,1	30,4	13,6	18,0	-0,3	-0,2	4,3	-5,4
sep.	6,7	-3,7	10,7	23,8	22,5	29,4	9,4	14,9	-6,0	4,2	-1,0	2,3
okt.[(p)]	-12,6	-3,3	-9,3	32,4	21,6	20,4	4,8	15,3	5,2	-3,7	12,1	-1,3
Stopnje rasti												
2015	8,2	-1,9	12,7	0,7	0,6	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,3	2,0	0,1
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,3	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,7	3,1
2017 IV	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,7	3,1
2018 I	3,9	-3,9	6,4	2,6	2,6	3,0	2,3	3,0	1,9	-0,4	4,0	0,0
II	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,0	6,8	4,9	-1,3
III	3,1	-4,4	5,3	3,0	2,9	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,6	5,9	-1,1
2018 maj	3,4	-3,6	5,6	3,2	3,0	3,3	2,8	3,1	3,6	8,0	4,6	2,0
jun.	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,0	6,8	4,9	-1,3
jul.	3,8	-3,9	6,2	3,0	3,0	3,4	3,0	3,3	1,3	5,5	4,9	-1,1
avg.	3,3	-4,4	5,6	3,0	3,0	3,4	3,1	3,2	0,8	4,6	6,1	-1,8
sep.	3,1	-4,4	5,3	3,0	2,9	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,6	5,9	-1,1
okt.[(p)]	2,6	-4,2	4,7	3,0	2,8	3,3	2,8	3,2	-0,5	7,3	7,2	-1,5

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

2) Prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil (zaradi tega se v statistični bilanci stanja denarnih finančnih institucij odpravi pripoznanje posojil) ter za pozicije, ki izhajajo iz storitev navideznega združevanja denarnih sredstev v denarnih finančnih institucijah

3) V skladu z ESR 2010 so se holdinške družbe nefinančnih skupin decembra 2014 prerazvrstile iz sektorja nefinančnih družb v sektor finančnih družb. Ti subjekti so vključeni v statistične podatke bilanc stanja DFI skupaj s finančnimi družbami, ki niso DFI ter zavarovalnice in pokojninski skladi.

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

5 Denarna statistika

5.4 Posojila nefinančnim družbam in gospodinjstvom euroobmočja[1)]

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

	Nefinančne družbe[2)]					Gospodinjstva[3)]				
	Skupaj		Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj		Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
		Prilagojena posojila[4)]					Prilagojena posojila[4)]			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Stanja					
2015	4.287,1	4.266,9	1.051,8	760,7	2.474,6	5.309,7	5.643,5	595,3	3.949,1	765,3
2016	4.311,4	4.308,9	1.012,5	796,5	2.502,4	5.449,4	5.728,6	615,9	4.082,8	750,6
2017	4.326,4	4.364,4	987,7	820,3	2.518,5	5.599,1	5.865,6	654,4	4.216,5	728,1
2017 IV	4.326,4	4.364,4	987,7	820,3	2.518,5	5.599,1	5.865,6	654,4	4.216,5	728,1
2018 I	4.343,7	4.381,1	997,8	820,6	2.525,4	5.633,0	5.904,6	663,6	4.243,6	725,8
II	4.358,0	4.424,9	986,0	828,0	2.544,0	5.659,7	5.940,5	670,1	4.272,9	716,7
III	4.396,9	4.464,4	1.000,2	836,9	2.559,9	5.701,3	5.978,6	678,3	4.310,4	712,7
2018 maj	4.380,9	4.413,0	1.007,1	824,6	2.549,3	5.649,9	5.927,8	668,9	4.259,6	721,5
jun.	4.358,0	4.424,9	986,0	828,0	2.544,0	5.659,7	5.940,5	670,1	4.272,9	716,7
jul.	4.381,8	4.441,9	997,6	833,2	2.551,0	5.674,6	5.954,4	673,9	4.285,4	715,3
avg.	4.394,3	4.453,8	1.001,0	835,0	2.558,4	5.693,2	5.972,2	677,6	4.300,2	715,4
sep.	4.396,9	4.464,4	1.000,2	836,9	2.559,9	5.701,3	5.978,6	678,3	4.310,4	712,7
okt. (p)	4.403,4	4.468,8	985,0	844,0	2.574,5	5.715,9	5.996,1	681,5	4.323,5	710,8
					Transakcije					
2015	-11,4	24,0	-50,5	32,0	7,0	97,2	75,3	21,2	80,1	-4,1
2016	82,5	100,2	-15,4	44,0	54,0	121,1	113,7	24,1	105,3	-8,3
2017	83,0	132,9	0,8	37,2	45,0	173,5	165,8	45,1	134,2	-5,8
2017 IV	31,8	51,8	10,8	10,8	10,2	48,1	44,5	12,3	36,8	-1,0
2018 I	38,2	38,7	16,7	5,6	15,8	39,4	45,6	11,2	27,5	0,7
II	17,0	48,0	-12,2	10,2	19,0	35,2	44,8	10,5	29,1	-4,5
III	48,9	48,1	16,5	10,3	22,1	49,9	48,5	10,5	40,5	-1,1
2018 maj	23,7	21,0	4,4	4,9	14,5	9,9	14,8	3,8	6,3	-0,2
jun.	-20,8	13,3	-19,7	3,5	-4,5	13,7	16,2	2,6	13,9	-2,9
jul.	26,0	18,4	12,7	6,0	7,3	17,0	16,5	4,3	13,3	-0,7
avg.	13,6	12,4	3,5	1,9	8,2	18,0	17,3	4,1	13,9	0,0
sep.	9,4	17,2	0,3	2,4	6,7	14,9	14,8	2,1	13,3	-0,5
okt. (p)	4,8	3,0	-17,1	7,1	14,8	15,3	18,6	3,6	11,9	-0,1
					Stopnje rasti					
2015	-0,3	0,6	-4,5	4,4	0,3	1,9	1,4	3,7	2,1	-0,5
2016	1,9	2,4	-1,5	5,8	2,2	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2017 IV	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018 I	2,3	3,3	2,7	4,4	1,4	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,4
II	2,5	4,1	1,3	5,4	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,1
III	3,2	4,3	3,3	4,6	2,7	3,1	3,2	6,9	3,2	-0,8
2018 maj	2,8	3,7	3,5	4,7	1,9	3,1	2,9	7,2	3,1	-0,5
jun.	2,5	4,1	1,3	5,4	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,1
jul.	3,0	4,1	2,7	5,5	2,3	3,3	3,0	7,2	3,4	-0,8
avg.	3,1	4,2	3,0	5,3	2,4	3,2	3,1	7,2	3,2	-0,8
sep.	3,2	4,3	3,3	4,6	2,7	3,1	3,2	6,9	3,2	-0,8
okt. (p)	2,8	3,9	0,6	4,9	2,9	3,2	3,2	7,1	3,3	-0,7

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
2) V skladu z ESR 2010 so se holdinške družbe nefinančnih skupin decembra 2014 prerazvrstile iz sektorja nefinančnih družb v sektor finančnih družb. Ti subjekti so vključeni v statistične podatke bilanc stanja DFI skupaj s finančnimi družbami, ki niso DFI ter zavarovalnice in pokojninski skladi.
3) Vključno z nepridobitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.
4) Prilagojeno za prodajo in listinjenje posojil (zaradi tega se v statistični bilanci stanja denarnih finančnih institucij odpravi pripoznanje posojil) ter za pozicije, ki izhajajo iz storitev navideznega združevanja denarnih sredstev v denarnih finančnih institucijah.

5 Denarna statistika

5.5 Protipostavke M3 (brez posojil drugim finančnim posrednikom v euroobmočju)[1)]

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

	Obveznosti DFI						Sredstva DFI			
	Enote centralne ravni države[2)]	Dolgoročne finančne obveznosti do drugih finančnih posrednikov v euroobmočju					Neto tuja aktiva	Razno		
		Skupaj	Vezane vloge nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Kapital in rezerve		Skupaj		
									Repo posli s centralnimi nasprotnimi strankami[3)]	Obratne repo transakcije s centralnimi nasprotnimi strankami[3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2015	282,8	6.999,2	2.119,1	80,0	2.255,2	2.544,9	1.352,2	281,9	205,9	135,6
2016	307,7	6.956,9	2.090,5	70,9	2.145,9	2.649,7	1.135,0	253,6	205,9	121,6
2017	343,4	6.767,3	1.968,3	59,7	2.013,0	2.726,2	935,9	299,9	143,5	92,5
2017 IV	343,4	6.767,3	1.968,3	59,7	2.013,0	2.726,2	935,9	299,9	143,5	92,5
2018 I	340,8	6.745,7	1.952,7	59,4	2.015,0	2.718,5	906,6	315,9	135,9	86,2
II	330,4	6.705,8	1.950,6	58,4	2.022,9	2.674,0	862,1	422,1	174,1	183,8
III	403,4	6.693,5	1.934,7	56,9	2.048,5	2.653,4	885,5	425,1	177,3	183,0
2018 maj	336,1	6.750,6	1.950,8	58,8	2.029,4	2.711,6	860,4	395,6	177,3	186,6
jun.	330,4	6.705,8	1.950,6	58,4	2.022,9	2.674,0	862,1	422,1	174,1	183,8
jul.	354,8	6.695,1	1.951,4	57,7	2.018,6	2.667,3	847,8	384,0	184,1	192,4
avg.	391,6	6.676,5	1.942,9	57,3	2.016,2	2.660,2	851,0	411,3	181,4	189,0
sep.	403,4	6.693,5	1.934,7	56,9	2.048,5	2.653,4	885,5	425,1	177,3	183,0
okt.[(p)]	398,2	6.794,6	1.936,6	56,6	2.109,9	2.691,5	996,2	465,7	167,1	174,4
	Transakcije									
2015	6,2	-216,1	-106,4	-13,4	-210,8	114,6	-87,2	-13,7	21,4	-4,0
2016	22,0	-122,7	-69,6	-9,1	-118,5	74,5	-274,8	-91,4	12,8	-12,0
2017	39,4	-82,2	-84,8	-8,6	-73,0	84,2	-98,2	-68,3	-60,9	-27,6
2017 IV	-11,8	-31,9	-17,5	-1,8	-14,0	1,5	-62,8	-60,9	3,2	7,9
2018 I	-2,7	7,7	-15,2	-1,4	10,6	13,8	55,6	-54,4	-7,6	-6,3
II	-10,4	-16,8	-5,3	-1,1	-18,0	7,6	-62,5	85,4	16,4	19,4
III	76,4	32,6	-16,0	-1,5	21,9	28,3	39,6	-10,2	3,2	-0,8
2018 maj	-13,4	-12,1	-6,5	-0,4	-5,4	0,2	-41,7	-2,3	30,3	34,7
jun.	-5,7	-10,3	-0,4	-0,4	-6,6	-3,0	20,5	41,2	-3,2	-2,8
jul.	24,3	11,6	1,4	-0,7	-0,4	11,2	0,1	-39,9	10,0	8,6
avg.	36,7	-6,6	-9,0	-0,4	-5,8	8,6	-5,7	18,9	-2,6	-3,5
sep.	15,4	27,7	-8,4	-0,5	28,1	8,5	45,2	10,8	-4,1	-6,0
okt.[(p)]	-5,5	13,6	0,5	-0,3	9,9	3,5	18,0	31,3	-10,2	-8,6
	Stopnje rasti									
2015	2,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,6	4,6	-	-	11,6	-2,9
2016	7,8	-1,7	-3,3	-11,4	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,7	-1,2	-4,1	-12,4	-3,5	3,2	-	-	-29,7	-22,7
2017 IV	12,7	-1,2	-4,1	-12,4	-3,5	3,2	-	-	-29,7	-22,7
2018 I	12,0	-0,9	-4,1	-12,5	-1,5	2,5	-	-	-25,6	-22,2
II	6,7	-1,1	-3,2	-10,8	-2,6	2,0	-	-	-3,6	-18,0
III	14,5	-0,1	-2,7	-9,3	0,0	1,9	-	-	7,7	4,9
2018 maj	6,2	-1,0	-3,6	-10,3	-2,4	2,4	-	-	-6,8	-12,4
jun.	6,7	-1,1	-3,2	-10,8	-2,6	2,0	-	-	-3,6	-18,0
jul.	10,3	-0,8	-2,5	-10,4	-2,7	2,3	-	-	22,7	23,3
avg.	16,4	-0,8	-2,7	-9,9	-2,6	2,1	-	-	24,6	34,2
sep.	14,5	-0,1	-2,7	-9,3	0,0	1,9	-	-	7,7	4,9
okt.[(p)]	18,3	0,4	-1,7	-8,8	0,8	1,9	-	-	-9,9	-22,0

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.
2) Vključuje vloge centralne ravni držav v sektorju DFI in vrednostne papirje centralne ravni držav, ki jih je izdal sektor DFI.
3) Ni desezonirano.

6 Državne finance

6.1 Primanjkljaj/presežek
(odstotek BDP; tokovi v obdobju enega leta)

	Primanjkljaj (–)/presežek (+)					Zaznamek: primarni primanjkljaj (–)/ presežek (+)
	Skupaj	Centralna država	Federalna država	Lokalna država	Skladi socialne varnosti	
	1	2	3	4	5	6
2014	-2,5	-2,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,6	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2017	-1,0	-1,3	0,0	0,2	0,1	1,0
2017 III	-1,1	.	.	.	.	1,0
IV	-1,0	.	.	.	.	1,0
2018 I	-0,8	.	.	.	.	1,2
II	-0,5	.	.	.	.	1,4

Viri: ECB (letni podatki) in Eurostat (četrtletni podatki).

6.2 Prihodki in odhodki
(odstotek BDP; tokovi v obdobju enega leta)

	Prihodki						Odhodki						
	Skupaj	Tekoči prihodki				Kapitalski prihodki	Skupaj	Tekoči odhodki					Investicijski odhodki
			Neposredni davki	Posredni davki	Neto socialni prispevki				Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Socialni prejemki	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,2	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9
2016	46,0	45,5	12,6	12,9	15,2	0,5	47,5	44,0	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
2017	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,8
2017 III	46,1	45,7	12,7	12,9	15,3	0,4	47,1	43,4	9,9	5,1	2,0	22,5	3,7
IV	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,8
2018 I	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,9	43,1	9,8	5,1	1,9	22,4	3,8
II	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,6	42,9	9,8	5,1	1,9	22,3	3,7

Viri: ECB (letni podatki) in Eurostat (četrtletni podatki).

6.3 Javni dolg
(odstotek BDP; stanje ob koncu obravnavanega obdobja)

	Skupaj	Finančni instrument			Imetnik			Izvirna dospelost		Preostala dospelost			Valute	
		Gotovina in vloge	Posojila	Dolžniški vrednostni papirji	Domači upniki		Drugi upniki	Do 1 leta	Nad 1 leto	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic	Druge valute
						DFI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	91,8	2,7	17,1	71,9	43,9	25,8	47,9	9,8	82,0	18,8	31,8	41,1	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,2	70,9	44,1	27,3	45,7	9,1	80,8	17,5	31,2	41,2	87,8	2,1
2016	89,1	2,7	15,4	71,0	46,6	30,5	42,5	8,8	80,3	17,1	29,9	42,1	87,0	2,1
2017	86,8	2,6	14,2	70,0	47,3	31,9	39,5	8,0	78,8	15,9	28,8	42,2	85,0	1,8
2017 III	88,2	2,8	14,6	70,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
IV	86,8	2,6	14,2	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 I	86,9	2,6	14,0	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 II	86,8	2,6	14,1	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Viri: ECB (letni podatki) in Eurostat (četrtletni podatki).

6 Državne finance

6.4 Sprememba dolga in odločilni dejavniki[1)]

(odstotek BDP; tokovi v obdobju enega leta)

	Sprememba dolga[2)]	Primanjkljaj (-)/presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga								Obrestni diferencial	Zaznamek: Potrebe po zadolževanju
			Skupaj	Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi instrumenti				Učinki prevrednotenja in druge spremembe v obsegu	Razno		
					Gotovina in vloge	Posojila	Dolžniški vrednostni papirji	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	0,2	-0,1	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,5	2,3
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	1,2
2016	-0,8	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	1,6
2017	-2,2	-1,0	-0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-1,0	0,9
2017 III	-1,6	-1,0	0,0	0,6	0,8	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,7	1,2
IV	-2,2	-1,0	-0,2	0,4	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,0	0,9
2018 I	-2,4	-1,2	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,8
II	-2,9	-1,4	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	-1,3	0,5

Viri: ECB (letni podatki) in Eurostat (četrtletni podatki).
1) Posojanje med državami v kontekstu finančne krize je konsolidirano, razen pri četrtletnih podatkih o prilagoditvi med primanjkljajem in dolgom.
2) Izračunano kot razlika v razmerju med javnim dolgom in BDP med koncem referenčnega obdobja in letom pred tem.

6.5 Državni dolžniški vrednostni papirji[1)]

(servisiranje dolga kot odstotek BDP; povprečna preostala zapadlost v letih; povprečna nominalna donosnost v odstotkih na leto)

	Servisiranje dolga do enega leta[2)]					Povprečna preostala zapadlost[3)]	Povprečna nominalna donosnost[4)]						
	Skupaj	Glavnica		Obresti			Stanje					Transakcije	
			Do 3 mesecev		Do 3 mesecev		Skupaj	Variabilna obrestna mera	Brezkuponski	Fiksna obrestna mera	Do 1 leta	Izdaje	Odkupi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	14,6	12,8	4,3	1,9	0,5	6,6	2,9	1,4	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2017 III	13,0	11,3	3,7	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
IV	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018 I	12,9	11,3	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
II	12,8	11,2	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
2018 maj	12,8	11,2	3,7	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,0
jun.	12,8	11,2	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
jul.	12,8	11,3	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,4	0,4	1,0
avg.	12,8	11,2	3,8	1,6	0,4	7,2	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,5	0,4	1,0
sep.	13,1	11,5	3,8	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
okt.	13,2	11,7	3,5	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	1,0

Vir: ECB.
1) Po nominalni vrednosti in nekonsolidirano znotraj sektorja širše opredeljene države.
2) Ne vključuje prihodnjih plačil iz dolžniških vrednostnih papirjev, ki še niso zapadli, ter predčasnih odkupov.
3) Preostala zapadlost ob koncu obdobja.
4) Stanje ob koncu obdobja; transakcije kot 12-mesečno povprečje

6 Državne finance

6.6 Fiskalna gibanja v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP; tokovi v obdobju enega leta; stanje ob koncu obravnavanega obdobja)

	Belgija	Nemčija	Estonija	Irska	Grčija	Španija	Francija	Italija	Ciper
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
					Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+)				
2014	-3,1	0,6	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-9,0
2015	-2,5	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,5	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3
2017	-0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	-3,1	-2,7	-2,4	1,8
2017 III	-1,1	1,1	-0,7	-0,6	1,0	-3,1	-3,0	-2,5	1,5
IV	-0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	-3,1	-2,7	-2,4	1,8
2018 I	-0,9	1,3	-0,6	-0,4	1,1	-3,0	-2,7	-2,2	2,5
II	-0,3	1,9	-0,2	-0,5	0,9	-2,7	-2,7	-1,8	3,0
					Javni dolg				
2014	107,6	74,5	10,5	104,1	178,9	100,4	94,9	131,8	108,0
2015	106,5	70,8	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0
2016	106,1	67,9	9,2	73,4	178,5	99,0	98,2	131,4	105,5
2017	103,4	63,9	8,7	68,4	176,1	98,1	98,5	131,2	96,1
2017 III	107,6	64,8	8,6	72,9	177,4	98,4	99,9	133,6	101,3
IV	103,8	63,9	8,7	68,4	178,6	98,1	98,5	131,2	96,1
2018 I	106,8	62,7	8,5	69,3	180,3	98,7	99,4	132,9	93,4
II	106,3	61,5	8,3	69,1	179,7	98,1	99,1	133,1	104,0

	Latvija	Litva	Luksemburg	Malta	Nizozemska	Avstrija	Portugalska	Slovenija	Slovaška	Finska
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
					Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+)					
2014	-1,5	-0,6	1,3	-1,7	-2,2	-2,7	-7,2	-5,5	-2,7	-3,2
2015	-1,4	-0,3	1,3	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,3	1,6	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,5	1,2	-0,8	-3,0	0,1	-0,8	-0,7
2017 III	0,1	0,9	1,9	2,9	1,0	-1,2	-2,4	-0,5	-1,5	-1,4
IV	-0,6	0,5	1,4	3,5	1,2	-0,8	-3,0	0,1	-0,8	-0,7
2018 I	0,0	0,4	1,5	3,1	1,6	-0,7	-0,7	0,5	-0,7	-0,7
II	0,2	0,7	1,6	3,9	1,9	0,1	-0,9	0,6	-0,6	-1,1
					Javni dolg					
2014	40,9	40,5	22,7	63,7	67,9	84,0	130,6	80,4	53,5	60,2
2015	36,8	42,6	22,2	58,6	64,6	84,8	128,8	82,6	52,2	63,6
2016	40,3	39,9	20,7	56,3	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,9	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2017 III	38,0	39,2	23,5	53,5	57,0	79,8	129,5	79,0	51,3	60,7
IV	40,0	39,4	23,0	50,9	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2018 I	35,5	36,0	22,2	50,5	55,1	77,2	125,4	75,5	50,8	60,0
II	36,9	35,0	22,0	49,6	54,0	76,5	124,9	72,8	51,8	59,5

Vir: Eurostat.

© Evropska centralna banka, 2018

Naslov 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija
Telefon +49 69 1344 0
Spletna stran www.ecb.europa.eu

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 12. december 2018.

ISSN 2363-3557 (pdf)
EU kataloška številka QB-BP-18-008-SL-N (pdf)