EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

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

MESEČNI BILTEN
MAREC 2011

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2011
je na vseh publikacijah
ECB motiv z bankovcem
za 100 eurov.

MESEČNI BILTEN
MAREC 2011

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

Poštni naslov
Postfach l6 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon
+49 69 1344 0

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

Faks
+49 69 1344 6000

Teleks
411 144 ecb d

Za pripravo tega biltena je odgovoren Izvršilni odbor ECB. Prevode pripravljajo in objavljajo nacionalne centralne banke.

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

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 2. marec 2011.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA 9

Zunanje okolje euroobmočja 9

Denarna in finančna gibanja 24

Cene in stroški 60

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 72

Fiskalna gibanja 94

Okvirji:

1 Pomen euroobmočja kot izvozne destinacije 21

2 Trajni in začasniki dejavniki rasti širokega denarja 25

3 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 10. novembra 2010 do 8. februarja 2011 38

4 Razlaga novejšega razhajanja med rastjo stanovanjskih in potrošniških posojil MFI 55

5 Merjenje vpliva posrednih davkov na inflacijo po IHCP v euroobmočju 61

6 Nedavni popravki napovedi rasti gospodarske aktivnosti 73

7 Nedavna gibanja v plačilni bilanci evroobmočja 79

8 Mobilnost na trgu dela in prehodi med statusi na trgu dela v evroobmočju 86

9 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za evroobmočje 89

10 Gibanje javnega dolga in primarnega proračunskega salda v državah članicah EU 99

ČLANEK

Reforma gospodarskega upravljanja v euroobnočju: ključni elementi 103

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA S1

PRILOGE

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I

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

Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka VII

Glosar IX

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

BDP	bruto domači proizvod
BIS	Banka za mednarodne poravnave
b.o.p.	plačilna bilanca
BPM5	Priročnik za plačilno bilanco MDS (5. izdaja)
CD	potrdila o vlogi
c.i.f.	stroški, zavarovanje in prevoznina na državni meji uvoznika
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EDT	efektivni devizni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESR 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
EU	Evropska unija
EUR	euro
f.o.b.	franko na ladijski krov na državni meji izvoznika
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HWWI	Hamburški mednarodno-gospodarski inštitut
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NACE	Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti v Evropski skupnosti
NCB	nacionalne centralne banke
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
SMTK Rev. 4	Standardna mednarodna trgovinska klasifikacija (4. pregled)
ULCM	stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih
ULCT	stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 3. marca 2011 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Informacije, ki so postale dostopne od zadnje seje 3. februarja 2011 kažejo, da se je inflacija povečala, in sicer predvsem zaradi višjih cen primarnih surovin. Po izsledkih ekonomske analize so tveganja v obetih za cenovna gibanja usmerjena navzgor, osnovna stopnja denarne rasti pa ostaja zmerna. Najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, vendar pa negotovost ostaja povečana. Sedanja zelo akomodativna denarna politika dokaj močno podpira gospodarsko aktivnost. Ključno je, da nedavno povečanje inflacije ne ustvari širših inflacijskih pritiskov v srednjeročnem obdobju. Za omejitev inflacijskih tveganj je treba vsa dogajanja zelo budno spremljati. Svet ECB ostaja pripravljen, da sprejme hitre in odločne ukrepe, s katerimi bo zagotovil, da se tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. Ključnega pomena je, da inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana.

Svet ECB je sklenil tudi, da bo operacije glavnega refinanciranja in operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv še naprej izvajal v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, vsekakor pa vsaj do konca šestega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011, ki se konča 12. julija 2011. Svet je nadalje sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene 27. aprila, 25. maja in 29. junija 2011, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Kot je Svet ECB že poudaril, bo naravnanost denarne politike, zagotavljanje likvidnosti in načine dodelitve ustrezno prilagajal razmeram, upoštevajoč dejstvo, da so vsi nestandardni ukrepi, sprejeti v obdobju hudih napetosti na finančnih trgih, po svojem ustroju začasne narave. Zato bo tudi v prihodnjem obdobju zelo natančno spremljal vsa gibanja.

Kot kaže ekonomska analiza, nedavno objavljeni statistični in anketni podatki potrjujejo, da je gospodarska aktivnost v euroobmočju v začetku leta 2011 ohranila pozitiven osnovni zagon, potem ko se je realni BDP euroobmočja tako v tretjem kot četrtem četrtletju 2010 tekoče povečal za 0,3%. V prihodnjem obdobju bo izvoz euroobmočja predvidoma podpiralo nadaljnje okrevanje svetovnega gospodarstva. Obenem bo ob razmeroma visoki ravni zaupanja podjetij v euroobmočju k rasti vse več prispevalo domače povpraševanje zasebnega sektorja ob podpori zelo akomodativne denarne politike in ukrepov, ki so bili sprejeti za izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani se pričakuje, da bo okrevanje gospodarske aktivnosti nekoliko zaviral proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Takšno oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, pripravljene marca 2011, po katerih bo medletna rast realnega BDP v letu 2011 znašala med 1,3% in 2,1%, v letu 2012 pa med 0,8% in 2,8%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2010 je bil spodnji rob teh razponov pomaknjen navzgor, kar kaže na boljše obete za svetovno gospodarstvo – in s tem za izvoz euroobmočja – kot tudi za domače povpraševanje. Marčne projekcije strokovnjakov ECB so na splošno skladne z napovedmi mednarodnih organizacij.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki so povezana s temi obeti, večinoma uravnotežena, čeprav je negotovost povečana. Po eni strani bi mednarodna trgovinska menjava lahko še naprej rasla hitreje, kot je pričakovano, ter s tem spodbujala izvoz euroobmočja. Tudi visoko zaupanje podjetij lahko domačo gospodarsko aktivnost v euroobmočju podpre bolj, kot se pričakuje zdaj. Po drugi strani so tveganja nižje gospodarske rasti povezana s še vedno prisotnimi napetostmi v nekaterih segmentih finančnega trga ter z možnostjo, da se prelijejo v realno gospodarstvo

euroobmočja. Dodatna tveganja predstavljajo tudi možnost nadaljnje rasti cen surovin, še zlasti zaradi obnovljenih geopolitičnih napetosti, protekcionistični pritiski ter možnost, da pride do neobvladljivih popravkov svetovnih neravnovesij.

Na področju cenovnih gibanj je medletna inflacija po indeksu HICP v euroobmočju po Eurostatovi prvi oceni v februarju 2011 znašala 2,4% (januarja: 2,3%). Glavni razlog za povečanje inflacije v začetku leta 2011 so višje cene surovin. V zgodnjih fazah proizvodnega procesa so razvidni tudi pritiski zaradi strmega povečanja cen energentov in hrane. Ključno je, da nedavno povečanje inflacije po HICP ne privede do sekundarnih učinkov in s tem ustvari širše inflacijske pritiske v srednjeročnem obdobju. Inflacijska pričakovanja morajo v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje, objavljenih marca 2011, bo medletna inflacija po HICP v letu 2011 znašala med 2,0% in 2,6%, v letu 2012 pa med 1,0% in 2,4%. V primerjavi s projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz decembra 2012 sta bila razpona pričakovane inflacije premaknjena navzgor. Razlog je predvsem v bistveno višjih cenah energentov in hrane. Poudariti je treba, da projekcije temeljijo na cenah iz terminskih pogodb v sredini februarja 2011, zato ne upoštevajo najnovejših povečanj cen nafte. Prav tako je pomembno omeniti, da projekcije izhajajo iz predpostavke, da bo rast domačih plač in cen ostala zmerna.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so usmerjena navzgor. Povezana so predvsem z možnostjo, da se bodo cene energentov in drugih surovin povečale bolj, kot je predpostavljeno. Poleg tega se zaradi potrebe po konsolidaciji javnih financ v prihodnjih letih lahko bolj, kot je predpostavljeno, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. In končno so tveganja povezana tudi s možnostjo, da bodo zaradi nadaljnjega okrevanja aktivnosti domači cenovni pritiski močnejši, kot je pričakovano. Oblikovalci cen in plač s svojim ravnanjem ne bi smeli povzročiti nastanka sekundarnih učinkov zaradi višjih cen surovin.

Kot kaže denarna analiza, je medletna rast agregata M3 v januarju 2011 upadla na 1,5%, z 1,7% v decembru 2010, medletna rast posojil zasebnemu sektorju pa se je z decembrskih 1,9% v januarju povečala na 2,4%. Če odmislimo gibanja v posameznih mesecih in učinke posebnih dejavnikov, trendi v rasti širokega denarja in posojil potrjujejo oceno, da osnovna stopnja denarne rasti še vedno ostaja zmerna in da bi inflacijski pritiski v srednjeročnem obdobju morali ostati umirjeni. Obenem je nizka rast denarja in kreditov doslej povzročila le delen upad velikih količin denarne likvidnosti, ki se je nabrala v gospodarstvu pred obdobjem finančnih napetosti. Ta likvidnost lahko ublaži cenovne pritiske, ki se zdaj pojavljajo na trgu surovin zaradi hitre gospodarske rasti in obsežne likvidnosti na svetovni ravni.

Med posameznimi komponentami agregata M3 se je medletna rast agregata M1 še umirila in je januarja 2011 znašala 3,2%, kar je posledica večinoma nizkega obrestovanja vlog čez noč. Obenem je krivulja donosnosti v začetku leta postala še nekoliko bolj strma, kar kaže, da so kratkoročni instrumenti v agregatu M3 še naprej manj privlačni v primerjavi z višje obrestovanimi dolgoročnimi instrumenti zunaj agregata M3.

Na strani protipostavk se je medletna stopnja rasti bančnih posojil zasebnemu sektorju v januarju povečala zaradi močnejšega posojanja tako gospodinjstvom kot nefinančnim družbam. Rast posojil nefinančnim družbam je postala pozitivna in je januarja znašala 0,4%, potem ko je bila decembra na ravni -0.2%, rast posojil gospodinjstvom pa se je še okrepila in se z decembrskih 2,9% v januarju povzpela na 3,1%. Na splošno se je posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju v zadnjih nekaj četrtletjih povečalo, saj gospodarsko okrevanje pridobiva zagon.

Najnovejši podatki tudi potrjujejo, da so banke še naprej povečevale obseg posojil gospodarstvu euroobmočja, obenem pa ohranjale na splošno nespremenjeno raven skupne bilance stanja. Pomembno je, da banke ob vse večjem povpraševanju še naprej povečujejo obseg kreditiranja zasebnega sektorja. Kjer je potrebno, se morajo tega izziva lotiti tako, da zadržijo dobičke in se za nadaljnjo krepitev svoje kapitalske osnove obrnejo na trg ali pa v celoti izkoristijo ukrepe državne podpore pri dokapitalizaciji. Še posebej tiste banke, ki imajo trenutno omejen dostop do tržnega financiranja, morajo čim prej povečati svoj kapital in izboljšati učinkovitost.

Na tej podlagi je Svet ECB sklenil, da ključne obrestne mere ECB ohrani na sedanji ravni. Informacije, ki so postale dostopne od zadnje seje 3. februarja 2011 kažejo na rast inflacije, in sicer predvsem zaradi višjih cen surovin. Po izsledkih ekonomske analize so tveganja v obetih za cenovna gibanja usmerjena navzgor, navzkrižna primerjava z denarno analizo pa kaže, da osnovna stopnja denarne rasti ostaja zmerna. Najnovejši ekonomski podatki potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven osnovni zagon, vendar pa negotovost ostaja povečana. Sedanja zelo akomodativna denarna politika dokaj močno podpira gospodarsko aktivnost. Ključno je, da nedavno povečanje inflacije ne ustvari širših inflacijskih pritiskov v srednjeročnem obdobju. Za omejitev inflacijskih tveganj je treba vsa dogajanja zelo budno spremljati. Svet ECB ostaja pripravljen, da sprejme hitre in odločne ukrepe, s katerimi bo zagotovil, da se tveganja za cenovno stabilnost v srednjeročnem obdobju ne uresničijo. Ključnega pomena je, da inflacijska pričakovanja ostanejo trdno zasidrana.

Na področju javnofinančnih politik morajo vse države v letu 2011 v celoti izvesti svoje načrte za javnofinančno konsolidacijo. Kjer je potrebno, morajo hitro izvesti dodatne korektivne ukrepe, da bi lahko napredovale pri doseganju javnofinančne vzdržnosti. Za obdobje po letu 2011 morajo v svojih večletnih programih opredeliti ambiciozne in konkretne ukrepe posameznih politik, s katerimi bodo utrdile kredibilnost svojih javnofinančnih konsolidacijskih ciljev in tako zagotovile, da bodo hitro odpravile čezmerni primanjkljaj in ponovno dosegle stanje, ki je blizu ravnovesja ali v presežku. Okrepitev zaupanja v vzdržnost javnih financ je ključnega pomena, saj močnejše zaupanje zmanjšuje premije za tveganje v obrestnih merah in izboljšuje pogoje za trdno in vzdržno gospodarsko rast.

Obenem je v euroobmočju za izboljšanje pogojev za gospodarsko rast, konkurenčnost in prožnost bistvena izvedba obsežnih in daljnosežnih strukturnih reform. Na trgu izdelkov je treba še naprej izvajati politike za povečevanje konkurence in še zlasti za spodbujanje inovativnosti. Na trgu dela je treba prednost dati prizadevanjem za večjo prožnost plač in močnejšim spodbudam za delo ter odpravi togosti na trgu dela.

S sedanjo državno dolžniško krizo v euroobmočju je še bolj nujna postala ambiciozna reforma okvira gospodarskega upravljanja v euroobmočju. Svet ECB meni, da zakonodajni predlogi, ki jih je oblikovala Evropska komisija, pomenijo določen napredek pri izboljševanju gospodarskega in proračunskega nadzora v euroobmočju. Vendar pa ne omogočajo kvantnega preskoka na področju nadzora v euroobmočju, ki je nujen za nemoteno delovanje ekonomske in monetarne unije. Kot je predstavljeno v mnenju ECB z dne 17. februarja 2011 o teh predlogih, so za to, da bi bil novi okvir zares učinkovit na dolgi rok, potrebni strožje zahteve, več avtomatizma v postopkih in jasna usmerjenost na najbolj ranljive države, ki izgubljajo svojo konkurenčnost.

V tej številki mesečnega biltena je en članek, v katerem so predstavljeni glavni elementi reforme gospodarskega upravljanja v euroobmočju.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Okrevanje svetovnega gospodarstva je proti koncu leta 2010 postalo vse bolj samozadostno, čeprav med vzorci gospodarske rasti po državah in regijah še vedno obstajajo precejšnje razlike. Obenem se krepijo tudi svetovni inflacijski pritiski, ki jih poganjajo zlasti višje cene nafte in drugih primarnih surovin. V razvitih gospodarstvih je inflacija doslej ostaja zmerna, vendar je v drugi polovici 2010 in v letu 2011 postopoma naraščala.. V dinamičnih in energetsko intenzivnih nastajajočih gospodarstvih se je stopnja inflacije znatno povišala, pri čemer so se v nekaterih državah pojavljali pritiski pregrevanja.

I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Potem ko se je dinamika okrevanja v tretjem četrtletju 2010 začasno umirila, se je zagon svetovne gospodarske rasti v zadnjem četrtletju lanskega leta ponovno okrepil. Države in regije se med seboj obenem razlikujejo tudi glede ciklične pozicije, zadnji objavljeni podatki o BDP pa še poudarjajo neenakost v hitrosti okrevanja po posameznih gospodarstvih. V ZDA se je okrevanje, podkrepljeno z okrepitvijo zasebnega povpraševanja in trgovinske menjave, v zadnjem četrtletju 2010 nadaljevalo. Na Japonskem in v Združenem kraljestvu se je realna aktivnost proti koncu leta 2010 skrčila, kar je v prvi vrsti odraz izteka državnih shem na Japonskem in slabih vremenskih pogojev v Združenem kraljestvu. Na splošno potreba po nadaljnjih popravkih zasebnih bilanc v povezavi s šibkimi trgi dela še naprej zavira rast v razvitih gospodarstvih. To je v nasprotju s hitro rastočimi nastajajočimi gospodarstvi, med katerimi številna delujejo s skoraj polno zmogljivostjo, tako da se v več državah že pojavljajo pritiski pregrevanja. Kljub postopnemu umikanju spodbujevalnih ukrepov javnofinančne in denarne politike je dinamika rasti v nastajajočih azijskih gospodarstvih v četrtem četrtletju 2010 ostala živahna, saj sta jo podpirala močno domače povpraševanje in naložbe v osnovna sredstva. V Latinski Ameriki se je zaradi pojemajočega vpliva spodbujevalnih ukrepov in cikla zalog gospodarska rast v drugi polovici 2010 povečevala po nekoliko bolj vzdržni stopnji.

Najnovejši podatki kažejo, da je gospodarsko okrevanje vse bolj razširjeno, saj se stopnje rasti še naprej povečujejo tako v proizvodnem kot tudi v storitvenem sektorju. Najnovejše vrednosti kazalnikov prav tako kažejo, da je gospodarska aktivnost v svetovnem gospodarstvu tudi v prvih dveh mesecih leta 2011 še naprej pridobivala zagon. Svetovni indeks vodij nabave (PMI) za proizvodnjo se je februarja povzpel na 59,5 (z 58,7 v januarju) in je trenutno na najvišji ravni od aprila 2010. To povečanje je spremljal tudi porast komponente novih naročil v indeksu PMI, ki kaže na ugodne obete glede gospodarske aktivnosti.

Skladno s svetovno gospodarsko aktivnost se je v zadnjem četrtletju 2010 odbila tudi rast svetovne trgovinske menjave. Po najnovejših razpoložljivih podatkih se je obseg menjave v decembru 2010 glede na mesec prej povečal za 1,8%, potem ko je novembra zabeležil podoben prirastek. Omenjeno povišanje je zlasti posledica okrepljenega uvoznega povpraševanja iz nastajajočih gospodarstev, zlasti Kitajske in Indije. Sodeč po anketnih kazalnikih je svetovna trgovinska menjava pridobivala zagon tudi v letu 2011, saj se je indeks PMI za svetovna nova izvozna naročila v februarju še povečal. Pomen euroobmočja kot izvozne destinacije je na kratko predstavljen v okviru 1.

V teku leta 2010 so zaradi višjih cene nafte in drugih primarnih surovin nastali vse močnejši inflacijski pritiski tako v razvitih kot nastajajočih tržnih gospodarstvih. Vendar so se stopnje inflacije v skladu z razhajajočimi se vzorci gospodarske rasti in razlikami v potrošniških košaricah prav tako gibale različno po posameznih državah in regijah. V razvitih gospodarstvih se je stopnja

Graf 1 Svetovni indeks PMI za predelovalne dejavnosti

(mesečni podatki; indeks razpršitve)

Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)

Vir: OECD.

inflacije v drugi polovici leta 2010 in v letu 2011 postopoma povečevala, vendar je bila doslej omejena. To kaže, da še vedno obstaja veliko prostih zmogljivosti. Vendar so se v zadnjih mesecih krepili pritiski iz proizvodne verige, še posebej v zgodnjih fazah proizvodnje. To je zlasti posledica rastočih cen primarnih surovin, kot je razvidno iz indeksa PMI za svetovne lastne cene v predelovalnih dejavnostih, ki so februarja 2011 dosegle najvišjo vrednost v zadnjih dveh in pol letih (glej graf 1). Na območju OECD je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v enoletnem obdobju do decembra 2010 dosegla 2,1%, kar pomeni porast z 1,8% v novembru. Brez hrane in energentov so cene življenjskih potrebščin decembra zrasle za 1,2% in se od novembra niso spremenile (glej graf 2). Nasprotno se je stopnja inflacije v dinamičnih nastajajočih gospodarstvih zvišala zaradi močne rasti in vse višjih cen primarnih surovin.

ZDA

V ZDA se je gospodarsko okrevanje nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju istega leta, potem ko je rast okrog sredine leta 2010 izgubila nekaj zagona. Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize je rast realnega BDP v zadnjem četrtletju medčetrtletno znašala 0,7% (2,8% medletno), kar pomeni zvišanje z 0,6% v tretjem četrtletju in z 0.4% v drugem (glej graf 3). Rast v zadnjem četrtletju 2010 je bila posledica močnejše rasti potrošnje gospodinjstev in pozitivnega prispevka trgovinske menjave, saj je izvoz še naprej rasel, uvoz pa upadel. Povečale so se tudi naložbe v opremo in programsko opremo, vendar v primerjavi s prejšnjimi četrtletji počasneje. Nasprotno je rast zaviral precejšen negativen prispevek kopičenja zalog. Dejstvo, da domače povpraševanje vse močneje prevzema vlogo gonila rasti – za razliko od začasnih dejavnikov, kakršna je spodbuda iz povečevanja rezerv – morda kaže na to, da okrevanje postaja vse bolj samozadostno.

Obeti glede rasti v kratkoročnem obdobju ostajajo ugodni, saj jih podpirajo zaupanje podjetij in potrošnikov, vse ugodnejši pogoji financiranja ter še naprej ekspanzivni denarna in javnofinančna politika. Visokofrekvenčni podatki za prva dva meseca leta 2010 kažejo na nadaljnjo krepitev

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih

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

gospodarske aktivnosti. Kljub temu bodo okrevanje po pričakovanjih še naprej zavirali visoka stopnja brezposelnosti, potreba po nadaljnjem prilagajanju bilanc gospodinjstev in še naprej šibek stanovanjski trg. Gibanja v stanovanjski aktivnosti in cenah bodo najverjetneje še nekaj časa ostala šibka, kar je posledica še vedno povišanih stopenj nerednega odplačevanja hipotekarnih posojil in ponudbe nepremičnin, ki še naprej presega povpraševanje. Nov spodbujevalni javnofinančni paket, napovedan decembra 2010 – ki med drugim vključuje daljše obdobje prejemanja nadomestil za brezposelnost ter podaljšanje veljavnosti nižjih davkov – bo predvidoma okrepil obete glede srednjeročne rasti, vendar pa obenem povečuje zaskrbljenost na trgu glede javnofinančnih obetov.

Četudi so se cenovni pritiski v ZDA nedavno nekoliko povečali, v splošnem vseeno ostajajo umirjeni. Medletna inflacija po CPI je z decembrskih 1,5% v januarju upadla na 1,6%. Glavno gonilo rasti cen življenjskih potrebščin so bile tudi v tem obdobju višje cene energentov in hrane. Medletna inflacija brez hrane in energentov se je zvišala tudi v januarju, in sicer na 1,0%, kar kaže, da je osnovna inflacija morda že prešla najnižjo točko. Gibanja stanovanjskih stroškov še naprej zavirajo celotno inflacijo, saj je medletna inflacija po CPI brez stanovanjskih izdatkov januarja znašala 2,1%. V prihodnje je pričakovati, da bo še vedno velika – četudi vse manjša – neizkoriščenost gospodarskega potenciala še naprej zadrževala osnovne cenovne pritiske na nizkih ravneh.

Ameriški zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je v izjavi, objavljeni 26. januarja 2011, ocenil, da se gospodarsko okrevanje sicer nadaljuje, četudi ne s takšno hitrostjo, ki bi omogočala znatno izboljšanje pogojev na trgu dela. Spričo povišane brezposelnosti in nizke osnovne inflacije FOMC še naprej pričakuje, da bodo gospodarske razmere najverjetneje še nekaj časa upravičevale izjemno

nizke obrestne mere za zvezna sredstva. FOMC poleg tega še vedno načrtuje nakup dolgoročnejših državnih vrednostnih papirjev v višini 600 milijard USD do konca drugega četrtletja 2011, da bi podprl gospodarsko okrevanje.

JAPONSKA

Po močni rasti v prvih treh četrtletjih 2010 je gospodarska aktivnost na Japonskem v zadnjem četrtletju istega leta upadla. Po prvih predhodnih ocenah japonske vlade je realni BDP v četrtem četrtletju 2010 medčetrtletno padel za 0,3%. To je bila zlasti posledica strmega padca zasebne potrošnje zaradi umika spodbud za nakup energetsko učinkovitih avtomobilov in zmanjšanja prodaje cigaret po dvigu davka na tobačne izdelke v oktobru. Poleg tega se je v zadnjem četrtletju skrčil tudi izvoz. Upad BDP v zadnjem četrtletju je bil manjši od pričakovanega zaradi vztrajne rasti kapitalskih in stanovanjskih naložb ter pozitivnega prispevka zalog. Realni BDP je bil leta 2010 skupno za 3,9% višji kot v prejšnjem letu, deloma zaradi javnofinančnih spodbujevalnih ukrepov in okrepljenega zunanjega povpraševanja. Nedavni visokofrekvenčni kazalniki za prihodnje obdobje kažejo na izboljšanje gospodarskih razmer in nakazujejo postopno krepitev gospodarstva, ki naj bi se začela v začetku leta 2011. Omenjena gibanja podpirata pospešena aktivnost v predelovalnih dejavnostih in rastoče tuje povpraševanje, zlasti iz nastajajočih azijskih gospodarstev.

Medletna inflacija po CPI je januarja ostala nizka in se od decembra ni spremenila. Medletna inflacija po CPI brez sveže hrane je v primerjavi z zmanjšanjem za 0,4% decembra v januarju upadla za 0,2%, inflacija po CPI brez sveže hrane in energentov pa je v primerjavi z decembrskim zmanjšanjem za 0,7% januarja upadla za 0,6%. Rast skupne inflacije so deloma poganjala gibanja cen primarnih surovin v zadnjih mesecih. 15. februarja 2011 je japonska centralna banka sklenila, da ciljno obrestno mero za nezavarovane vloge čez noč pusti nespremenjeno na ravni med 0,0% in 0,1%.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

Gospodarsko okrevanje v Združenem kraljestvu se je v zadnjem četrtletju 2010 prekinilo. Po predhodnih ocenah se je realni BDP v zadnjem četrtletju 2010 zmanjšal za 0,6%, potem ko se je v tretjem četrtletju povečal za 0,7%, v drugem pa za 1,1% (glej graf 3). Zmanjšanje proizvodnje v zadnjem četrtletju, ki je deloma posledica slabih vremenskih razmer v decembru, je bilo splošne narave in je zajelo vse izdatkovne komponente. Cene stanovanj so v zadnjih četrtletjih še naprej padale, ta trend pa je spremljalo umirjeno povpraševanje na stanovanjskem trgu. V prihodnje bodo h gospodarski aktivnosti predvidoma prispevali prilagajanje zalog, spodbujevalni ukrepi denarne politike, zunanje povpraševanje in pretekla depreciacija funta. Po drugi strani bodo zaostreni pogoji kreditiranja, prilagajanje bilanc gospodinjstev in veliko zaostrovanje javnofinančne politike verjetno še naprej zavirali rast domačega povpraševanja.

Medletna inflacija po CPI je v zadnjih mesecih ostala povišana in se je z decembrske vrednosti 3,7% v januarju 2011 povzpela na 4,0%, kar je posledica zlasti zapoznelih učinkov depreciacije funta, višjih cen primarnih surovin in povišanja stopnje DDV januarja 2011. Ti dejavniki bodo v prihodnje najverjetneje še naprej zviševali medletno inflacijo po CPI. V zadnjih četrtletjih je odbor britanske centralne banke za denarno politiko uradno obrestno mero, po kateri obrestuje rezerve poslovnih bank, ohranjal nespremenjeno na ravni 0,5%. Še naprej je tudi glasoval za to, da se obseg kupljenih finančnih sredstev, financiranih z izdajo rezerv centralne banke, ohrani na ravni 200 milijard GBP.

DRUGE DRŽAVE EU

V drugih državah članicah EU, ki so zunaj euroobmočja, so se gospodarske razmere v zadnjih četrtletjih še naprej izboljševale, inflacijska gibanja pa so bila različna. V zadnjem četrtletju 2010 se je realni BDP na Švedskem medčetrtletno povečal za 1,2%, na Danskem pa se je medčetrtletno zmanjšal za 0,4%. Okrevanje se zdi še posebej močno na Švedskem, kjer ga podpirata tako zunanje povpraševanje kot domača potrošnja, ki sta posledica močne rasti zaposlenosti. Na Danskem se je okrevanje v zadnjem četrtletju prekinilo, saj je neto izvoz zaviral rast realnega BDP, zasebna potrošnja pa se je še naprej krepila po stopnji 0,8%. Medletna stopnja inflacije je bila v zadnjih mesecih dokaj stabilna in je januarja 2011 na Švedskem dosegla 1,4%, na Danskem pa 2,6%.

Okrevanje gospodarske aktivnosti v največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU se je v zadnjih četrtletjih še nadalje krepilo, čeprav se hitrost rasti po posameznih državah razlikuje. Okrevanje poganja zlasti zunanje povpraševanje, medtem ko domače povpraševanje omejujejo slabe razmere na trgu dela, višje cene primarnih surovin, potreba po razdolževanju – zlasti v bančnem sektorju – ter kratkoročni učinki javnofinančne konsolidacije. Na Češkem realni BDP vztrajno okreva in se je v zadnjem četrtletju medčetrtletno povečal za 0,5%. Na Madžarskem je bila rast realnega BDP v zadnjem četrtletju na ravni 0,2%, četudi okrevanje zaradi negotovosti, ki zadeva gospodarske politike vlade, ostaja nekoliko krhko. V Romuniji se je rast realnega BDP v zadnjem četrtletju povečala in je bila medčetrtletno na ravni 0,1%. Makroekonomske razmere vseeno ostajajo razmeroma šibke, saj sedanje javnofinančno prilagajanje kratkoročno zmanjšuje domače povpraševanje. Na Poljskem je realni BDP v zadnjem četrtletju še naprej rasel s četrtletno stopnjo 0,8%. Drugače kot v večini drugih držav v regiji je rast proizvodnje na Poljskem večinoma poganjalo domače povpraševanje, kar je posledica rasti zasebne potrošnje, ki jo podpirajo boljši položaj na trgu delovne sile in javnofinančni ukrepi Kratkoročni kazalci kažejo, da se bo okrevanje v prihodnje najverjetneje nadaljevalo v večini držav in ga bo vse bolj poganjalo domače povpraševanje. Inflacija se je v zadnjih mesecih zvišala v vseh državah v regiji, kar je posledica višjih cen energentov in hrane. Na Češkem je bila medletna stopnja inflacije po HICP januarja na ravni 1,9%, na poljskem pa 3,5%. Na Madžarskem je inflacija v zadnjih mesecih še naprej nihala med 4% in 5%. V Romuniji je inflacija ostala na povišani ravni in je januarja dosegla 7,0%, kar je deloma posledica učinka zvišanja DDV, ki je bilo uvedeno sredi leta 2010. V prihodnje se bo inflacija najverjetneje še naprej zviševala, saj se višje cene primarnih surovin in spremembe davkov pretakajo v cene življenjskih potrebščin. Proste zmogljivosti bodo obenem najverjetneje omejevale inflacijske pritiske.

V manjših državah članicah EU zunaj euroobmočja, tj. v Bolgariji, Latviji in Litvi, gospodarska aktivnost okreva zaradi močnega zunanjega povpraševanja in posledičnega okrevanja industrijske proizvodnje. Obenem domače povpraševanje ostaja razmeroma šibko. V prihodnjem obdobju se bo gospodarsko okrevanje po pričakovanjih nadaljevalo, čeprav bodo slabi pogoji na trgu dela in zaostreni pogoji kreditiranja še naprej zavirali domače povpraševanje. V zadnjih mesecih se je v manjših državah članicah EU zunaj euroobmočja povečala tudi inflacija, ki je januarja 2011 v Bolgariji znašala 4,3%, v Latviji 3,5%, v Litvi pa 2,8%.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

Turčija je v prvih treh četrtletjih 2010 beležila močno gospodarsko rast. Ob podpori domačega povpraševanja se je BDP v tretjem četrtletju medletno povečal za približno 5,5%. Po razpoložljivih podatkih se je ta trend nadaljeval tudi v zadnjem četrtletju lanskega leta. Medletna inflacija se je z decembrskih 6,4% v januarju 2011 spustila na 4,9%. Ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta je turška centralna banka prenehala izvajati izredne likvidnostne ukrepe in povečala stopnjo obveznih

rezerv, obenem pa, da bi odvrnila kratkoročne kapitalske prilive, znižala enotedensko repo obrestno mero s 7% na 6,25%. Splošni obeti za turško gospodarstvo ostajajo pozitivni, k čemur prispevajo denarni in javnofinančni spodbujevalni ukrepi, ki se še vedno izvajajo, ter vse močnejše domače povpraševanje. Vseeno povečevanje primanjkljaja na tekočem računu ter možnost nenadnega obrata v kapitalskih prilivih predstavljata tveganje za upočasnitev gospodarske rasti.

V Rusiji je okrevanje gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju 2010 zastalo zaradi posledic silovitega vročinskega vala, ki je zajel državo. Vseeno je bil ta šok začasne narave, zato se je sodeč po vodilnih kazalnikih rast proti koncu leta ponovno okrepila. Po prvih ocenah je realni BDP v letu 2010 zrasel za okrog 4%. Medletna inflacija je še naprej naraščala in januarja 2011 znašala 9,6%, in sicer predvsem zaradi cen hrane, ki so zaradi vročinskega vala vztrajno naraščale. Ruska centralna banka je 28. februarja dvignila svoje ključne obrestne mere za 25 bazičnih točk. Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja se je tako povečala na 8%, obrestna mera za depozitne operacije pa na 3%. Obenem je že drugi mesec zapored povečala stopnjo obveznih rezerv in razširila pas nihanja deviznega tečaja ruske valute. V prihodnjem obdobju bo glede na dejstvo, da je Rusija ena najpomembnejših izvoznic nafte in plina, hitrost okrevanja verjetno odvisna od gibanj cen primarnih surovin.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih je gospodarska aktivnost v četrtem četrtletju 2010 ostala močna, saj je medletna rast realnega BDP v tem četrtletju rahlo presegla stopnje rasti, ki so jih v večini držav zabeležili četrtletje prej. Čeprav se spodbujevalni ukrepi javnofinančne in denarne politike postopno iztekajo, sta gospodarsko rast v regiji poganjala predvsem zasebna potrošnja in naložbe v osnovna sredstva, saj so močni neto kapitalski prilivi, vključno z neposrednimi tujimi

Graf 4 Glavna gibanja v najpomembnejših nastajajočih gospodarstvih

Vir: Haver Analytics.
1) Desezonirano za Brazilijo, Kitajsko in Indijo. Nedesezonirano za Rusijo in Turčijo.
2) Inflacija, merjena z indeksom veleprodajnih cen, za Indijo.

naložbami, podpirali domače povpraševanje. Povprečni prispevek neto izvoza k rasti je bil v četrtem četrtletju še vedno pozitiven, vendar nižji kot v prvi polovici leta 2010. Inflacija je zaradi naraščajočih cen hrane in primarnih surovin ter močnega domačega povpraševanja ostala povišana. Večina centralnih bank v regiji je zato v zadnjih nekaj mesecih zaostrila svojo denarno politiko.

Na Kitajskem se je realni BDP v letu 2010 medletno povečal za 10,3%, kar kaže, da je gospodarstvo uspešno prestalo iztek spodbujevalnih ukrepov tekom leta 2010 (glej graf 4). Robustno gospodarsko rast sta poganjala predvsem obsežne naložbe in ugodni pogoji pri tujem povpraševanju. V zadnjem četrtletju 2010 je medletna inflacija po indeksu CPI poskočila na 4,7%, s 3,5% v tretjem četrtletju, s čimer se je medletna inflacija po CPI v letu 2010 povečala na 3,3%, kar je nad ciljno ravnjo 3%. Zaradi neobičajno hladne zime in podražitve pred prazniki ob luninem novem letu so cene hrane od konca decembra ponovno porasle. Poleg tega bodo inflacijski pritiski v prihodnjih mesecih predvidoma močnejši tudi zaradi visokih cen primarnih surovin in visoke ravni domače likvidnosti. Kitajska centralna banka je v začetku leta 2011 še naprej zaostrovala svojo denarno politiko. Tako je 9. februarja 2011 že tretjič od oktobra 2010 dvignila enoletno primerjalno obrestno mero za vloge in posojila za 25 bazičnih točk na 3% oziroma 6,06%. Poleg tega sta bila 28. januarja 2011 za preprečevanje novih špekulacij na nepremičninskem trgu v več večjih mestih uvedena davek na nepremičnine in administrativni ukrepi, katerih cilj je povečati stroške za hipotekarna posojila.

V Južni Koreji je rast medmetnega realnega BDP ohranila zagon in se v četrtem četrtletju 2010 okrepila na 4,9%, s 4,5% v tretjem četrtletju. V primerjavi s tretjim četrtletjem so k rasti največ prispevali močnejši neto izvoz in še vedno odporna domača potrošnja, medtem ko so se naložbe v gradbene projekte zmanjšale. Medletna inflacija po indeksu CPI se je januarja 2011 povečala na 4,1%, kar je rahlo nad ciljnim razponom južnokorejske centralne banke med 2% in 4%. Centralna banka je svojo ključno obrestno 13. januarja 2011 tretjič od julija 2010 dvignila za 25 bazičnih točk na 2,75%.

V Indiji je gospodarska aktivnost ostala robustna, saj je realni BDP na medletni ravni v zadnjem četrtletju 2010 zrasel za 9,7%, v primerjavi z 10,5% v tretjem četrtletju. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, je januarja ostala povišana na ravni 8,2%. Indijska centralna banka je nadaljevala politiko postopnega zaostrovanja in 27. januarja 2011 za 25 bazičnih točk povečala tako obrestno mero za obratne repo pogodbe na 5,50% kot tudi obrestno mero za repo pogodbe na 6,50%. To je sedmo povečanje ključnih obrestnih mer od marca 2010.

Gospodarska rast držav ASEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur in Tajska) je v zadnjem četrtletju 2010 ostala živahna. V Indoneziji, Maleziji in Filipinih je rast v četrtem četrtletju poganjala predvsem domača potrošnja, v Singapuru in na Tajskem pa je k rasti veliko prispeval neto izvoz. Ključne obrestne mere sta v zadnjih šestih mesecih povečala Indonezija in Tajska.

Po obetih se bo v nastajajočih azijskih gospodarstvih nadaljevala močna rast v povezavi z robustnim domačim povpraševanjem. Ob tem se zaradi zapiranja proizvodne vrzeli in naraščajočih inflacijskih pritiskov lahko pojavi zaskrbljenost glede pregrevanja gospodarstva. Po drugi strani so navzdol usmerjena tveganja povezana z negotovostjo glede zunanjega povpraševanja, nadaljnjo rastjo cen primarnih surovin in učinki volatilnih kapitalskih tokov.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

Gospodarska rast v mnogih izvoznicah nafte na Bližnjem vzhodu in v Afriki je ob podpori močnega povpraševanja in visokih cen nafte v letu 2010 že okrevala na predkrizno raven. Poleg tega so razmeroma nizka raven javnega dolga in velike zaloge mednarodnih rezerv državam omogočile, da izvajajo razmeroma obsežne javnofinančne spodbujevalne ukrepe, vključno z naložbami v infrastrukturo in ukrepi za podporo nenaftnim sektorjem. V drugi polovici leta 2010 so se inflacijski pritiski okrepili, vseeno pa je inflacija ostala daleč pod ravnmi izpred svetovne krize.

V Saudovi Arabiji je po predhodnih podatkih realni BDP v letu 2010 zrasel za 3,8%, pri čemer je nenaftni državni sektor rasel hitreje kot ostalo gospodarstvo. V nasprotju z drugimi nastajajočimi tržnimi gospodarstvi je inflacija cen življenjskih potrebščin od avgusta 2010 počasi upadala in v četrtem četrtletju zabeležila medletno rast 5,7%. V januarju 2011 se je še znižala na 5,3%.

V letu 2010 se je rast okrepila tudi v tistih državah v regiji, ki niso izvoznice nafte. K okrevanju so prispevali povečanje povpraševanja po primarnih surovinah (razen nafte) in cene teh surovin ter ekspanzivna javnofinančna in denarna politika. Cene življenjskih potrebščin so se v večini teh držav v četrtem četrtletju 2010 nekoliko povečale, vseeno pa je inflacija ostala razmeroma stabilna.

Trdna gospodarska rast, ki jo je večina bližnjevzhodnih in afriških držav zabeležila v letu 2010, se bo ob podpori močnega povpraševanja po primarnih surovinah in visokih cenah teh surovin po pričakovanjih nadaljevala. Vseeno se je zaradi geopolitičnih napetosti v regiji negotovost povečala, navzdol usmerjena tveganja v gospodarskih obetih pa so se okrepila. Dodaten izziv za neizvoznice nafte predstavlja možnost, da bi precejšnje povečanje svetovnih cen hrane in energentov v zadnjih mesecih lahko povzročilo višjo inflacijo ali zaradi obstoječih subvencijskih shem oslabilo proračunsko stanje držav.

LATINSKA AMERIKA

Po hitri rasti v prvi polovici leta 2010 se je gospodarska aktivnost v Latinski Ameriki po visokofrekvenčnih kazalnikih nekoliko umirila in v drugi polovici leta naraščala po bolj vzdržni stopnji. Do upočasnjevanja rasti je prišlo predvsem zaradi izteka državnih spodbujevalnih ukrepov in normalizacije svetovnega cikla zalog. Inflacijski pritiski so se v celotni regiji še okrepili.

V Mehiki je medletna realna rast BDP v zadnjem četrtletju leta 2010 znašala 4,4%, potem ko je bila v tretjem četrtletju na ravni 5,3%. Medletna rast cen življenjskih potrebščin je bila višja kot v prejšnjih četrtletjih in je v četrtem četrtletju znašala 4,3%. V Argentini se gospodarska rast še naprej hitro povečuje, k čemur prispevajo močno povpraševanje iz Brazilije, državne politike, ki ostajajo akomodativne, in visoke cene primarnih surovin. Industrijska proizvodnja se je zato v četrtem četrtletju 2010 še naprej hitro povečevala (10,6% nad ravnjo izpred enega leta). Povprečna medletna inflacija po indeksu CPI je v četrtem četrtletju 2010 znašala 11,1%, kar je enako kot četrtletje prej.

Tudi v Braziliji je bila rast v prvi polovici leta 2010 hitra, ob čemer je vztrajno visoko domače povpraševanje prispevalo k pomanjkanju delovne sile na trgu dela in rasti primanjkljaja na tekočem računu. V drugi polovici leta so se začeli kazati znaki upočasnjevanja gospodarske rasti. Tako je bila v četrtem četrtletju povprečna stopnja rasti industrijske proizvodnje (ki na letni ravni znaša 3,5%) bistveno nižja kot v tretjem (8,1%) in drugem četrtletju (14,2%). Medletna inflacija se je s 4,5% v tretjem četrtletju povečala na 5,5% v četrtem četrtletju.

Graf 5 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin

Vira: Bloomberg in HWWI.

Na splošno je gospodarska aktivnost v Latinski Ameriki v letu 2010 hitro rasla. V prihodnjem obdobju se pričakuje normalizacija rasti, saj se bodo ukrepi akomodativne politike postopno iztekli. Obenem bodo visoke cene kmetijskih izdelkov in ugodni pogoji zunanjega financiranja po pričakovanjih še naprej podpirali gospodarsko rast v regiji.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so se v zadnjih treh mesecih močno povečale in tako nadaljevale trend rasti, ki se je začel septembra 2010 (glej graf 5). Surova nafta Brent je 2. marca stala 113,6 USD za sod, kar je 45% višje kot v začetku leta 2010 in 22% višje kot v začetku leta 2011. V prihodnje tržni udeleženci pričakujejo, da se bodo cene nafte na srednji rok rahlo znižale, saj se s terminskimi pogodbami za december 2012 trguje po ceni 111 USD za sod.

V zadnjih treh mesecih so cene nafte vzdrževali močni temeljni pogoji na strani povpraševanja ter negotovost glede dobave v prihodnje. Na strani povpraševanja je Mednarodna agencija za energijo (IEA) svojo napoved povpraševanja po nafti za leti 2010 in 2011 večkrat popravila navzgor, v glavnem zaradi višje predpostavljene svetovne gospodarske rasti. Na strani ponudbe se proizvajalci nafte niso hitro odzvali na višje cene: še zlasti OPEC na decembrskem zasedanju kljub obsežnim prostim zmogljivostim ni povečal svojih proizvodnih kvot. Poleg tega so politični nemiri na Bližnjem vzhodu in v severnoafriški regiji zbudili zaskrbljenost, da bi geopolitični dejavniki lahko ogrozili varnost dobave, kar je ustvarilo dodaten pritisk na rast cen nafte. Sedanje razmere so podobne tistim iz leta 2008, vendar pa bi visoka raven zalog in zmožnost držav članic OPEC, da bistveno povečajo proizvodnjo, morala nekoliko blažiti pritiske za nadaljnjo močnejšo rast cen.

Cene primarnih surovin brez energentov so se v zadnjih nekaj mesecih prav tako opazno povečale, predvsem na račun cen hrane, in so zdaj približno na enaki ravni kot na najvišji točki v letu 2008. Ob močnem povpraševanju so bile ocene proizvodnje v Severni Ameriki in Avstraliji popravljene navzdol, zato so nastali pritiski na rast cen pšenice in koruze. V zadnjih treh mesecih so se povečale tudi cene kovin, še zlasti bakra. Skupni indeks cen primarnih surovin razen energentov (izražen v ameriških dolarjih) je bil konec februarja za 35% višji kot v začetku leta 2010 in za 3% višji kot v začetku leta 2011.

1.3 DEVIZNI TEČAJI

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Nominalni efektivni tečaj eura je v letu 2010 in začetku leta 2011 prestajal razmeroma močna nihanja. Tako se je lani od sredine leta do novembra krepil in nadoknadil večino izgub iz začetka

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

(dnevni podatki)

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

leta 2010. Po novi depreciaciji v decembru 2010 je leto zaključil približno 8% pod povprečjem leta 2009 (glej graf 6). Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do košarice valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 2. marca za 1,9% višji kot konec novembra 2010 in za 0,6% pod povprečjem leta 2010.

Tabela 1 Gibanja deviznega tečaja eura[1)]

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

	Utež v EDT-20	Raven na dan 2. marca 2011	Apreciacija (+) oz. depreciacija (-) eura na dan 2. marca 2011 od: 30. novembra 2011	1. januarja 2010	v primerjavi: s povprečjem za leto 2010
Ameriški dolar	19,4	1,4	6,2	-4,0	4,2
Britanski funt	17,8	0,8	1,2	-4,9	-1,2
Kitajski renminbi	13,6	9,1	4,7	-7,6	1,2
Japonski jen	8,3	113,3	4,0	-15,2	-2,5
Švicarski frank	6,4	1,3	-1,5	-13,9	-7,3
Poljski zlot	4,9	4,0	-2,1	-2,9	-0,3
Švedska krona	4,9	8,7	-4,8	-14,3	-8,4
Češka krona	4,1	24,3	-2,5	-7,6	-3,9
Južnokorejski won	3,9	1.554,74	2,9	-6,5	1,5
Madžarski forint	3,1	271,3	-4,5	0,5	-1,5
Nominalni efektivni devizni tečaj[2)]		103,9	1,9	-7,1	-0,6

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

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

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

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

Graf 8 Gibanje deviznih tečajev in implicitne volatilnosti

(dnevni podatki)

Vir: Bloomberg

Zdi se, da so na gibanja tečaja eura v letu 2010 vplivale predvsem spreminjajoče se ocene tržnih udeležencev glede javnofinančnih in gospodarskih obetov za nekatere države euroobmočja, pa tudi ocene glede moči svetovnega gospodarskega okrevanja v razmerju do euroobmočja. Apreciacija eura od junija do začetka novembra je bila očitno povezana z zmanjševanjem te zaskrbljenosti med tržnimi udeleženci, ker so bile v javnosti predstavljene podrobnosti o institucionalnih mehanizmih, ki so bili vzpostavljeni za reševanje finančnih težav nekaterih držav euroobmočja. Nasprotno se zdi, da je bila depreciacija v zadnjih dveh mesecih lanskega leta deloma povezana s ponovno krepitvijo odpora do tveganja zaradi okrepljenih strahov glede javnofinančnih gibanj v teh državah. V zadnjih treh mesecih je bila rast nominalnega efektivnega tečaja eura predvsem posledica krepitve eura do ameriškega dolarja in glavnih azijskih valut. To je le deloma izničila depreciacija eura do švedske in norveške krone ter švicarskega franka, pa tudi madžarskega forinta, poljskega zlota in češke krone (glej tabelo 1). Implicitna volatilnost dvostranskega deviznega tečaja eura do ostalih glavnih valut (ameriškega dolarja, britanskega funta in japonskega jena) se je od konca novembra zmanjševala, tako na kratki kot na dolgi rok, kar kaže, da se je negotovost na deviznih trgih zmanjševala. Vseeno se je konec februarja 2011 volatilnost spet začela povečevati v skladu s splošno krepitvijo tržnih negotovosti zaradi geopolitičnih napetosti v severni Afriki (glej graf 8).

Kar se tiče kazalnikov mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil februarja 2011 realni efektivni devizni tečaj eura na osnovi cen življenjskih potrebščin (merjen proti valutam 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) za 1,8% pod povprečjem leta 2010 (glej graf 7). Ta realna efektivna depreciacija je posledica tako nominalne depreciacije eura kot tudi dejstva, da je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v euroobmočju nižja kot v trgovinskih partnericah.

DVOSTRANSKI DEVIZNI TEČAJI

Devizni tečaj eura je od sredine leta 2010 močno nihal. Potem ko je od sredine junija do začetka novembra v razmerju do dolarja rasel, je do začetka januarja nato spet padal, vendar je do marca nadoknadil večino preteklih izgub. Apreciacijo eura od junija do začetka novembra 2010 je podpiralo dejstvo, da je zaskrbljenost glede vzdržnosti finančnega stanja v nekaterih državah euroobmočja popuščala, prispevala pa je tudi objava podatkov za ameriško gospodarstvo, ki so bili v primerjavi z euroobmočjem slabši od pričakovanih. Obdobje depreciacije od konca leta 2010 je med drugim morda lahko povezano s ponovno zaskrbljenostjo glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah članicah. Na devizni tečaj USD/EUR so vplivala tudi gibanja razlik med relativnimi obrestnimi merami, ki so še posebej ob koncu obravnavanega obdobja zagotavljala podporo euru. V celoti je euro od 30. novembra 2010 do 2. marca 2011 do dolarja pridobil 6,2% in bil tako na ta dan za 4,2% nad povprečjem leta 2010 (glej graf 6 in tabelo 1).

V razmerju do japonskega jena se je vrednost eura v prvih treh četrtletjih leta 2010 še naprej zniževala, kar je povsem izničilo apreciacijo v letu 2009, tako da je dvostranski tečaj eura do jena dosegel raven, ki je bila nazadnje zabeležena sredi leta 2001. Zatem je po strmi apreciaciji sredi septembra euro ostal v razmerju do japonske valute razmeroma stabilen. Po informacijah, izvedenih iz cen valutnih opcij, so se tržna pričakovanja v drugi polovici leta 2010 vse bolj pomikala od negativnega k nevtralnemu odnosu do eura. Devizni tečaj JPY/EUR se je na splošno odzival na gibanja razlik med obrestnimi merami med euroobmočjem in Japonsko, pa tudi na tržne ocene tveganj na svetovnih finančnih trgih, saj so tržni udeleženci japonsko valuto na splošno dojemali kot varen pristan za naložbe v času negotovosti na trgih. Euro je 2. marca dosegel vrednost 113,3 JPY, kar je 4% več kot konec novembra in 2,5% pod povprečjem leta 2010.

Od sredine leta 2010 so valute, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, ostale na splošno stabilne v razmerju do eura, njihovi tečaji pa so bili na ravni osrednjega tečaja ali blizu te vrednosti. Latvijski lats je vse leto 2010 ostal na spodnji strani enostransko določenega razpona nihanja +/-1%, nato pa se je v začetku leta 2011 pomaknil bliže osrednjemu tečaju in zatem nihal okrog te vrednosti.

Kar se tiče drugih valut, je euro od sredine leta 2010 v odnosu do britanskega funta nihal brez jasnega trenda. Tako je bil 2. marca tečaj eura do funta na ravni 0,85, kar je 1,2% višje kot konec novembra (glej tabelo 1). Tudi v razmerju do švicarskega franka je euro od sredine leta 2010 preživljal večja nihanja. Dolgoročno najnižjo točko je dosegel v začetku leta 2011, zatem nadoknadil nekaj izgub, po prvem tednu v februarju pa ponovno padel in bil 2. marca za približno 1,5% nižje kot konec novembra 2010. Zadnja depreciacija je usklajena z obdobjem okrepljene negotovosti na trgih zaradi geopolitičnih napetosti, saj umik mednarodnih vlagateljev v varne naložbe švicarskemu franku navadno prinaša koristi. V obravnavanem obdobju je dvostranski devizni tečaj eura do kitajskega renminbija in hongkonškega dolarja apreciiral in se gibal v skladu z deviznim tečajem USD/EUR. Gibanja deviznega tečaja eura do glavnih surovinskih valut so bila v tem obdobju neenotna: do avstralskega dolarja je euro nadaljeval dveletni trend depreciacije, ki je trajal do konca leta 2010, zatem pa je apreciiral in bil 2. marca blizu ravni s konca novembra, do kanadskega dolarja pa je nihal brez jasnega trenda in bil 2. marca za 1,1% višje kot konec novembra.

1.4 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

V prihodnjem obdobju se bo svetovna gospodarska rast po pričakovanjih vztrajno krepila, k čemur bosta med drugim prispevala nadaljnja normalizacija pogojev financiranja in akomodativna denarna politika. To je v skladu z najnovejšimi kazalniki, po katerih se bo svetovna gospodarska

Graf 9 Sestavljeni vodilni kazalniki OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)

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

rast v bližnji prihodnosti nadaljevala. Decembra 2010 se je sestavljeni vodilni kazalnik OECD še povečal in s tem nakazoval nadaljnji zagon rasti v prvi polovici leta 2011 (glej graf 9). Ugodnejše kratkoročne obete potrjuje tudi vodilni kazalnik Conference Board, ki kaže na stabilnejše okrevanje v ZDA. Glede na vse te dejavnike so za svetovno gospodarsko rast v letu 2011 v makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB tokrat predstavljeni ugodnejši obeti kot so bili v decembru 2011, projekcije svetovne rasti v letu 2012 pa ostajajo večinoma nespremenjene. To je v skladu s posodobljenimi projekcijami svetovne gospodarske rasti, ki jih je pripravil Mednarodni denarni sklad. Na osnovi pričakovanih gibanj svetovnih cen primarnih surovin bo svetovna inflacija po pričakovanjih dosegla najvišjo raven v prvi polovici leta 2011, nato pa naj bi se ostanek leta zniževala. Tveganja za svetovno gospodarsko aktivnost so na splošno uravnotežena, negotovost pa ostaja povišana. Na pozitivni strani je mogoče, da bo trgovinska menjava rasla hitreje, kot je pričakovano. Na negativni strani pa zaskrbljenost še vedno vzbujajo napetosti v nekaterih segmentih finančnih trgov ter možnost nadaljnje rasti cen nafte in drugih primarnih surovin, kot tudi stopnjevanje protekcionističnih pritiskov in morebitni neobvladljivi popravki svetovnih neravnovesij.

Okvir 1

POMEN EUROOBMOČJA KOT IZVOZNE DESTINACIJE

Euroobmočje je v svetovnem gospodarstvu vodilni uvoznik, ki predstavlja približno 15% svetovnega uvoza (brez trgovinske menjave znotraj euroobmočja[1]. Ta okvir proučuje vprašanje, kako se pomen euroobmočja kot izvozne destinacije razlikuje glede na trgovinske partnerice.

Analiza temelji na preprostem pokazatelju, in sicer na vrednosti izvoza, ki ga trgovinska partnerica opravi v euroobmočje, deljeni z lastnim BDP. To poenostavljeno statistiko lahko razumemo kot grob približek obsega, v katerem je določena država izvoznica izpostavljena gospodarskim gibanjem v euroobmočju prek tako imenovanega »trgovinskega kanala« v mednarodnem prenosu šokov. Za natančnejši vpogled je treba to agregatno merilo razčleniti v: (i) delež izvoza, ki ga posamezna država opravi v euroobmočje, v skupnem izvozu te države; in (ii) delež skupnega izvoza v BDP. Skupni pokazatelj dobimo, če ti dve komponenti

1 Ta delež je izračunan za obdobje 1999-2000.

med seboj pomnožimo. Upoštevanje druge komponente je pomembno, saj le-ta podaja velikost celotnega izvoznega sektorja. Če je slednji zelo majhen, bo povečanje izvoza v euroobmočje najbolj občutil izvozni sektor, vpliv na širše gospodarstvo v državi izvoznici pa bo omejen.

Pri tem je treba upoštevati nekatere pridržke. Najpomembnejši je ta, da je treba ta pokazatelj razumeti zgolj kot približek izvozne odvisnosti države v odnosu do euroobmočja. Druge posebnosti, značilne za posamezne države, kakršni sta gibljivost faktorjev in cenovna elastičnost, bodo najverjetneje okrepile ali oslabile vpliv impulzov povpraševanja iz euroobmočja. Poleg tega je pomembna tudi sestava proizvodov, saj so nekatere vrste blaga (npr. trajni proizvodi za široko porabo in blago za investicije) bolj občutljive na spremembe gospodarskih pogojev kot druge (npr. netrajni proizvodi za široko porabo), določeno vlogo pa igra tudi delež uvoza v izvoznem blagu.

Graf A Izvozna odvisnost trgovinskih partneric od euroobmočja

(v odstotkih BDP)

1 države članice EU zunaj euroobmočja
2 evropske države zunaj EU
3 države Skupnosti neodvisnih držav
4 Bližnji vzhod in Severna Afrika
5 Podsaharska Afrika
6 Azija
7 Latinska Amerika
8 Severna Amerika

Viri: ZN (Comtrade), MDS (WEO) in izračuni strokovnjakov ECB.
Opomba: Geografski agregati so tehtani z BDP. Referenčno obdobje je 2005–2009.

RAZLIKE PO TRGOVINSKIH PARTNERICAH

Izvozna odvisnost v odnosu do euroobmočja se po trgovinskih partnericah izrazito razlikuje, pri čemer je opaziti močno regionalno koncentracijo. Če se osredotočimo na blagovno menjavo, je izvoz v euroobmočje iz drugih držav kot odstotek nacionalnega BDP med letoma 2005 in 2009 znašal med 0% in 43.6%, pri čemer slednja številka velja za Češko republiko. Izvozna odvisnost je po pričakovanjih močno koncentrirana v gospodarstvih, ki so geografsko bliže euroobmočju. Pravzaprav so v odnosu do euroobmočja kot celote najbolj izpostavljene prav države članice EU zunaj euroobmočja, sledijo pa jim evropske države, ki niso članice EU (glej graf 2).[2] Izvozna odvisnost v odnosu do euroobmočja se z rastočo oddaljenostjo na splošno zmanjšuje. Še zlasti pri Severni Ameriki je opaziti zelo nizko stopnjo odvisnosti, to pa odraža predvsem dejstvo, da so Združene države razmeroma zaprto gospodarstvo, pa tudi dejstvo, da ima euroobmočje razmeroma majhen delež v severnoameriškem izvozu. Močna negativna korelacija med bilateralno oddaljenostjo in izvozno odvisnostjo v odnosu do euroobmočja je pravzaprav povsem v skladu s teoretičnimi napovedmi glede trgovine. Večja oddaljenost se namreč intuitivno pretvori v višje trgovinske stroške. Če bodo torej vse druge okoliščine enake, bodo kupci v državi uvoznici blagu iz oddaljenejših gospodarstev namenili manjši delež izdatkov.

2 Manjše države članice EU so največkrat bolj odvisne od izvoza v euroobmočje kot večje, predvsem zaradi trgovinske odprtosti.

GIBANJA SKOZI ČAS

V splošnem se je izvozna odvisnost držav zunaj euroobmočja v odnosu do euroobmočja od poznih devetdesetih let prejšnjega stoletja zmerno povečala. Povprečna vrednost med državami, tehtana z BDP, je s 3,5% v obdobju med letoma 1995 in 1999 zrasla na 4,3% v obdobju med letoma 2005 in 2009. Zanimivo je, da to prikriva dve nasprotujoči si sili. Po eni strani trgovinske partnerice zunaj euroobmočja danes namenjajo izvozu v euroobmočje nekoliko manjši delež skupnega izvoza kot v preteklosti, kar je zlasti posledica dejstva, da je vse večji delež izvoza usmerjen na nastajajoče trge. Po drugi strani pa je ta učinek več kot izravnalo izrazito povečanje v razmerju med izvozom in BDP v tujini, ki je posledica globalnega povezovanja na blagovnem trgu in strategij izvozno spodbujene rasti v mnogih nastajajočih gospodarstvih. Najizrazitejše povečanje izvozne odvisnosti v odnosu do euroobmočja je bilo moč opaziti na Kitajskem ter v državah srednje in vzhodne Evrope.

Graf B Izvozna odvisnost izbranih gospodarstev od euroobmočja, vključno z izvozom storitev

(v odstotkih BDP)

1 Češka
2 Madžarska
3 Poljska
4 Norveška[1]
5 Švedska
6 Danska
7 Združeno kraljestvo
8 Turčija[2]
9 Južna Koreja
10 Kitajska[2]
11 Japonska
12 ZDA

Viri: ZN (Comtrade), OECD (Statistics on International Trade and Services) in izračuni strokovnjakov ECB. Referenčno obdobje je zaradi omejene dostopnosti podatkov leto 2008.
1) Norveška: podatki za leto 2007.
2) Kitajska in Turčija: podatki za storitve niso bili poročani.

VLOGA TRGOVINE S STORITVAMI

Medtem ko je bila analiza doslej osredotočena na izvoz blaga, razpoložljivi podatki kažejo, da vključitev izvoza storitev ne spreminja bistveno razvrstitve držav glede izvozne odvisnosti v odnosu do euroobmočja (glej tabelo B). To ni presenetljivo, saj storitve glede na ocene OECD pomenijo približno eno petino svetovne trgovine. Poleg tega je trgovina s storitvami podobno kot trgovina z blagom močno regionalno naravnana, in sicer zaradi implicitnih stroškov, povezanih z razdaljo (npr. razlike v pravnem sistemu, jeziku itd.).

SKLEP

Euroobmočje kot največji uvoznik v svetovnem gospodarstvu je pomembno izvozno tržišče za številne trgovinske partnerice. Izvozna odvisnost v odnosu do euroobmočja je tudi ob upoštevanju velikosti celotnega izvoznega sektorja največja v državah, ki so euroobmočju geografsko najbližje. Te države bi torej največ pridobile od povečanega povpraševanja iz euroobmočja.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

Če odmislimo vpliv posebnih dejavnikov v zadnjih mesecih, podatki o denarju, ki zajemajo obdobje do januarja 2011, še naprej kažejo postopno okrevanje medletne stopnje rasti agregata M3 in posojil denarnih finančnih institucij (MFI) zasebnemu sektorju. To okrevanje trenutno še vedno zaznamujejo nizke stopnje rasti, kar ne spreminja ocene, da je dinamika osnovne rasti denarja zmerna, srednjeročni in dolgoročnejši inflacijski pritiski pa so umirjeni. Sektorska gibanja posojil zasebnemu sektorju je potrjujejo, da se rast posojil nefinančnim družbam postopoma krepi, medletna stopnja pa je bila januarja 2011 prvič po tretjem četrtletju 2009 pozitivna. Medletna rast posojil gospodinjstvom je ostala približno na ravni prejšnjih pozitivnih stopenj.

ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 je januarja 2011 znašala 1,5% in je bila glede na četrto četrtletje 2010 nespremenjena, vendar je bila višja kot v tretjem četrtletju, ko je znašala 0,7% (glej graf 10). Rast prikriva zlasti zmanjšanje stopnje rasti v decembru 2010 in januarju 2011, ki ga je mogoče pripisati predvsem skrčenju obsega medbančnih transakcij, poravnanih prek centralnih nasprotni strank v nedenarnem sektorju. Najnovejši podatki torej potrjujejo ugotovitev, da denarna dinamika v euroobmočju postopoma okreva, čeprav ostaja na nizki ravni (analiza dejavnikov, ki trenutno vplivajo na rast denarja, je v okvirju 2 z naslovom „Trajni in začasni dejavniki rasti širokega denarja”). Obenem najnovejši podatki kažejo nekoliko večjo negotovost glede moči tega okrevanja.

Graf 10 Rast M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

Vir: ECB.

Kar zadeva posamezne komponente, krepitev medletne rasti agregata M3 od poletja 2010 prikriva dejstvo, da se je medletna stopnja rasti agregata M1 v četrtem četrtletju in januarja nadalje precej zmanjšala (čeprav ostaja pozitivna), medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1) v četrtem četrtletju povečala in januarja postala pozitivna. Hkrati so zaradi nedavnega povečanja naklona krivulje donosnosti instrumenti v agregatu M3 na splošno postali manj privlačni v primerjavi z dolgoročnejšimi finančnimi sredstvi zunaj M3.

OKVIR 2

TRAJNI IN ZAČASNI DEJAVNIKI RASTI ŠIROKEGA DENARJA

Kljub nekaterim začasnim posebnim dejavnikom ob prelomu leta se je medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 od sredine leta 2010 postopno povečevala (glej graf A). S kvalitativnega vidika hkratna krepitev posojil denarnih finančnih institucij (MFI) zasebnemu sektorju kaže, da bi lahko to pomenilo ponovno pospešitev dinamike osnovne rasti denarja. To stališče podpirajo številni kvantitativni pristopi k ocenjevanju osnovnega denarnega trenda, ki kažejo, da je denarna dinamika pred kratkim dosegla dno, zdaj pa že kaže določene znake oživljanja.[1] Na tej podlagi je v tem okvirju kvantificirana trajna komponenta rasti M3 z uporabo tehnik, pri katerih se ocenjuje prispevek začasnih dejavnikov v empirično konsistentnem okviru, tj. v Bayesovem modelu vektorske avtoregresije velikega obsega (BVAR), ki je bil razvit za namen denarne analize.[2]

Graf A Rast M3 in osnovna rast M3

(medletne spremembe v odstotkih)

Viri: ECB in izračuni ECB.
Opombe: Razpon meril osnovne rasti denarja je izpeljan z uporabo nekaterih metod, opisanih v okvirju z naslovom „*Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration*", Monthly Bulletin, ECB, maj 2008.

Ocenjevanje dinamike osnovne rasti denarja

Merjenje dinamike osnovne rasti denarja je pomemben vidik denarne analize, saj omogoča vpogled v tveganja za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju, ki so posledica denarnih gibanj.

Kot izhodiščna točka pri ugotavljanju osnovnega denarnega trenda se dejanska rast denarja razstavi na dve širši komponenti: trajno in začasno. Prvo je mogoče povezati z rastjo bančnih kreditov, ker bo implicitno splošno povečanje bilance stanja bank, gospodinjstev in podjetij verjetno trajno vplivalo na denarna imetja. Drugo bi lahko povezali s „prerazporejanjem portfeljev", ki odraža zamenjavo med denarnimi in nedenarnimi sredstvi, ki jo spodbujajo donosi ali tveganja in je po navadi bolj prehodne narave. Na rast denarja lahko začasno vplivajo tudi posebni dejavniki institucionalne narave. Na podlagi te razstavitve je mogoče opazovano rast denarja popraviti za začasne vplive in izkrivljanja ter tako oceniti osnovni denarni trend, ki je povezan z nastankom tveganj za stabilnost cen v srednjeročnem obdobju.

1 Metode, ki se uporabljajo pri ocenjevanju različnih meril osnovne denarne rasti, so opisane v okvirju *„Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration"*, Monthly Bulletin, ECB, maj 2008. Ta empirična merila so seveda nepopolni približki latentnega koncepta „osnovne" denarne rasti. Treba je tudi upoštevati, da se lahko kakovost signaliziranja različnih empiričnih meril spreminja.

2 Ta model je opisan v prilogi 1 k poglavju 4 v Papademos, L. D. in Stark, J. (ur.) *Enhancing Monetary Analysis*, ECB, Frankfurt na Majni, 2010. Več podrobnosti je v Giannone, D., Lenza, M. in Reichlin, L. (2009) *„Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area"*, mimeo, ECB.

Analiza začasnih dejavnikov, ki določajo denarna gibanja, na podlagi modela

Za dopolnitev in izboljšanje ocene na podlagi obstoječih meril osnovne rasti denarja je v tem okvirju predstavljen nov pristop na podlagi modela, s katerim lahko oblikujemo merila medletne rasti M3, popravljena za vpliv poslovnega cikla ali drugih začasnih dejavnikov. Uporabljeno orodje je model BVAR.

Nihanja denarnih imetij so lahko posledica sprememb v dinamiki realne gospodarske aktivnosti in dohodka (kot približek se v tem modelu uporablja industrijska proizvodnja). V grafu B sta prikazana ocenjeni prispevek poslovnega cikla k rasti M3 ter primerjava medletne stopnje rasti skupnega M3 s stopnjo rasti M3, pri katerem takšen prispevek ni upoštevan.[3] Graf kaže, da poslovni cikel po navadi ne vpliva zelo na medletno stopnjo rasti M3: čeprav se obseg dejanske in popravljene medletne rasti M3 v določenih mesecih razlikuje celo za 2 odstotni točki, se na splošno obe časovni vrsti kvalitativno bistveno ne razlikujeta. V novejšem obdobju je videti, da je ponovno dejansko rast M3 sprva zadrževal in za kratek čas vedno bolj zaviral poslovni cikel, čeprav se je ta učinek v zadnjih mesecih zmanjšal.

Graf B Dejanska in ciklično prilagojena rast M3

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)

Viri: ECB in izračuni ECB.
Opomba: Prispevek šoka s strani poslovnega cikla je ocenjen z modelom BVAR, ki je razložen v okvirju in v opombi 3.

Poleg šokov, ki so povezani s poslovnim ciklom, seveda obstajajo še drugi začasni šoki, na primer taki, ki so povezani s špekulativnimi dejavnostmi. Z uporabo zgoraj omenjenega modela BVAR je mogoče oceniti vpliv prehodnih šokov na rast M3.[4] Graf C, ki prikazuje prispevek takšnih prehodnih šokov k medletni rasti M3, kaže, da njihov vpliv presega vpliv šoka, ki izhaja zgolj iz poslovnega cikla, in na primer tudi kaže, da je bil velik del obdobja prerazporejanja portfeljev od sredine leta 2001 do leta 2003 posledica takšnih začasnih šokov.[5] V tem obdobju se kaže izjemno povpraševanje po likvidnosti, ki pa se v tem modelu ne obravnava posebej in se zato ugotavlja samo nepopolno. Vendar model pravilno ugotavlja nastop obdobja sredi leta 2004, ko je bilo povečanje rasti M3 posledica močnega sogibanja denarja in kreditov, s čimer je bila ugotovljena trajnejša ali „osnovna" narava denarne rasti. Kar zadeva sedanje razmere, je mogoče večji del povečanja medletne rasti M3 razložiti z vse manjšim negativnim vplivom takšnih začasnih šokov.

3 Šok je odgovoren za največjo varianco industrijske proizvodnje v euroobmočju pri srednji do visoki frekvenci poslovnega cikla (cikli, krajši od osem let). „Šok poslovnega cikla" je nestrukturni šok, saj ne temelji na omejitvi pri ugotavljanju in ga lahko obravnavamo kot linearno kombinacijo šokov, ki spodbujajo realni poslovni cikel.

4 S to metodo se izmed šokov, ki lahko vplivajo na M3 v euroobmočju, ugotavlja, kateri so odgovorni za največjo varianco pri srednji do visoki frekvenci, in se označijo kot „prehodni šoki", nato pa se izračuna njihov prispevek k rasti M3. Nato se izpelje merilo „stalne" rasti M3 tako, da se prehodni prispevek k rasti M3 odšteje od dejanske rasti M3. V tem primeru je šok ravno tako nestrukturen, zato ga ni mogoče razložiti v ekonomskem smislu (tako kot na primer začasni šok povpraševanja po denarju), lahko pa se obravnava kot posledica kombinacije začasnih šokov, ki neposredno vplivajo na M3, in lahko vsaj deloma obsega tudi zgoraj omenjeni šok poslovnega cikla.

5 Glej članek z naslovom *„Money demand and uncertainty"*, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2005.

Graf C Rast M3 in „stalna" komponenta rasti

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)

Viri: ECB in izračuni ECB.
Opomba: Prispevek začasnih denarnih šokov je ocenjen z modelom BVAR, ki je razložen v okvirju in v opombi 4.

Graf D Vpliv prehodnih šokov po denarnih komponentah

(v odstotnih točkah medletne rasti M3; odstotki na leto)

Viri: ECB in izračuni ECB.
Opomba: Prispevki začasnih denarnih šokov po posameznih komponentah M3 so ocenjeni z modelom BVAR, ki je razložen v okvirju in v opombi 4. Naklon krivulje donosnosti je opredeljen kot razlika med donosnostjo 10-letne referenčne državne obveznice v euroobmočju in trimesečnim EURIBOR.

Treba je omeniti, da prispevek šoka s strani poslovnega cikla in prispevek prehodnega denarnega šoka ne sovpadata in je videti, da sta medsebojno povezana samo v nekaterih posebnih obdobjih (na primer od leta 2007 naprej). Skupna korelacija med obema prispevkoma od leta 2000 do leta 2010 je namreč samo okoli 42%. To pomeni, da na denarno dinamiko poleg poslovnega cikla vplivajo še številni drugi šoki.

Če si pogledamo, kako začasni šoki vplivajo na M1, M2–M1 in M3–M2, lahko dobimo vpogled v naravo takšnih šokov (glej graf D). Prispevki začasnih šokov, ki izhajajo iz M1, k rasti M3 so tesno povezani s podobnimi prispevki šokov, ki izhajajo iz poslovnega cikla. To pa ne velja za druge komponente M3. Višja pozitivna korelacija obstaja tudi med prispevkom začasnih šokov, ki izhajajo iz M1, k rasti M3 in naklonom krivulje donosnosti, medtem ko je pomembno negativna korelacija glede na krivuljo donosnosti opažena pri prispevkih začasnih šokov k drugim komponentam M3. To razmerje je skladno s pričakovanji, saj strma krivulja donosnosti vlagatelje spodbuja k preusmerjanju svojih sredstev v dolgoročnejša in bolj tvegana sredstva zunaj M3. Takšno negativno razmerje je videti v grafu D v obdobju od leta 2004 naprej, medtem ko je v obdobju izrednih portfeljskih premikov med letoma 2001 in 2003 videti, da je to negativno razmerje več kot odtehtalo preusmerjanje v M3–M1 zaradi negotovosti. Gledano v celoti je videti, da so začasni šoki v agregatu M1 v glavnem povezani s silami, ki poganjajo poslovni cikel, medtem ko so začasni šoki v M3–M2 in M2–M1 bolj povezani s krivuljo donosnosti.[6]

6 Analiza vpliva, ki ga ima krivulja donosnosti na denarno dinamiko, je v okvirju z naslovom „Vpliv krivulje donosnosti na nedavna gibanja denarnih agregatov", Mesečni bilten, ECB, december 2010.

Sklep

Vpliv začasnih šokov na rast denarnih agregatov, izpeljan na podlagi modela, podpiraugotovitve na podlagi razpoložljivih meril osnovne rasti denarja, po katerih novejša okrepitev medletne rasti M3 ne pomeni enakovrednega povečanja osnovne rasti denarja. To je zato, ker okrepitev odraža postopno izginjanje zaviralnih učinkov na rast denarja, ki so posledica prehodnih dejavnikov, kot sta na primer naklon krivulje donosnosti in ciklični položaja gospodarstva. Če se rast M3 popravi za vpliv poslovnega cikla in drugih prehodnih šokov, je rast M3 v mejah, ki jih kažejo razpoložljive ocene osnovne rasti denarja. Dinamika osnovne rasti denarja je ostala višja kakor medletna rast M3, vendar ostaja zmerna, kar kaže, da so tveganja za stabilnost cen srednjeročno še naprej zmerna.

Kar zadeva protipostavke, je k medletni rasti agregata M3 v četrtem četrtletju 2010 in januarju 2011 prispevala predvsem medletna rast kreditov gospodarstvu euroobmočja. Medletna stopnja rasti kreditov širše opredeljeni državi se je v četrtem četrtletju povečala in je predvsem posledica statističnega učinka prenosov finančnega premoženja v nemško slabo banko (ki se razvršča v okvir širše opredeljene države). Ta učinek bo pri medletnih stopnjah rasti prisoten še več mesecev. Okrepila se je tudi medletna rast kreditov zasebnemu sektorju, predvsem po zaslugi posojil MFI. Na sektorski ravni se je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom še naprej gibala okrog ravni, ki so bile zabeležene od sredine leta 2010, medtem ko je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam še naprej postopoma okrevala in je januarja prvič po tretjem četrtletju 2009 postala pozitivna.

Glavna sredstva v imetju MFI euroobmočja so se v januarju povečala predvsem zaradi porasta obsega posojil zasebnemu sektorju euroobmočja. Gibanja v zadnjih treh mesecih skupaj kažejo, da se obseg agregirane bilance stanja MFI še vedno krči, kar pa gre pripisati statističnemu učinku slabe banke, ki postopno izginja.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

Gibanja medletne stopnje rasti agregata M3 prikrivajo postopno zbliževanje stopenj rasti glavnih komponent. Medletna stopnja rasti agregata M1 se je tako v četrtem četrtletju 2010 in v januarju 2011 dodatno znižala, vendar je ostala pozitivna, medtem ko je medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč (tj. M2 minus M1) in tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2) (glej graf 11) postala manj negativna. To zbliževanje je z vidika hitrosti nihalo in ni razvidno v podatkih za vsak posamezni mesec, vendar je skladno z obrestnimi merami za različne instrumente v agregatu M3.

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v četrtem četrtletju zmanjšala na 4,9% v primerjavi s 7,9% v tretjem in 10,3% v drugem četrtletju, nato pa januarja še na 3,2% (glej tabelo 1).

Graf 11 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

Vir: ECB.

Tabela 2 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Medletne stopnje rasti					
		2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2010 dec.	2010 jan.
M1	**49,5**	**11,3**	**10,3**	**7,9**	**4,9**	**4,4**	**3,2**
Gotovina v obtoku	8,5	6,2	6,4	6,6	5,6	4,6	5,5
Vloge čez noč	41,0	12,4	11,1	8,1	4,8	4,4	2,7
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,2	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	-0,5	1,1
Vezane vloge do 2 let	19,0	-22,7	-21,5	-16,1	-8,7	-6,9	-3,2
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	20,2	13,3	10,3	8,3	7,2	6,2	5,6
M2	**88,7**	**1,7**	**1,4**	**1,8**	**2,2**	**2,2**	**2,3**
M3–M2 (= tržni instrumenti)	11,3	-11,7	-9,8	-6,6	-3,1	-2,0	-4,2
M3	**100,0**	**-0,2**	**-0,1**	**0,7**	**1,5**	**1,7**	**1,5**
Krediti rezidentom euroobmočja		**1,9**	**1,7**	**2,0**	**3,3**	**3,4**	**3,8**
Krediti širše opredeljeni državi		9,8	9,0	7,5	11,5	11,6	11,6
Posojila širše opredeljeni državi		3,5	6,7	6,5	15,5	20,2	18,5
Krediti zasebnemu sektorju		0,3	0,2	0,8	1,5	1,6	2,0
Posojila zasebnemu sektorju		-0,4	0,2	0,9	1,7	1,9	2,4
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje		-0,2	0,1	1,0	1,9	2,3	2,7
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**5,5**	**4,4**	**2,6**	**2,7**	**3,0**	**2,6**

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

Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je januarja zvišala na 1,1% v primerjavi z –1,1% v četrtem in –5,1% v tretjem četrtletju 2010. Vendar se gibanja posameznih komponent še naprej razhajajo, saj se je medletna stopnja rasti kratkoročnih vezanih vlog še naprej precej krepila, čeprav je bila še vedno negativna, medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog še najprej umirjala, vendar je ostala močno pozitivna.

Zmanjševanje razlike med stopnjami rasti agregata M1 in stopnjami rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč je mogoče v veliki meri pripisati gibanju obrestnih mer. V celoti gledano so se v četrtem četrtletju obrestne mere za kratkoročne vezane vloge in hranilne vloge rahlo dodatno povečale, tako kot razmik glede na obrestno mero za vloge čez noč. Naraščanje naklona na krajšem koncu krivulje donosnosti je spodbudilo vlagatelje, da so se iz vlog čez noč preusmerili v druge, bolje obrestovane vloge znotraj agregata M3.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov se je v četrtem četrtletju povečala na –3,1% v primerjavi z –6,6% v tretjem četrtletju, vendar se je ob prelomu leta ponovno zmanjšala, tako da je januarja znašala –4,2%. Zmanjšanje je bilo predvsem posledica gibanj dveh podkomponent tržnih instrumentov. Prvič, precejšnje povečanje pri repo pogodbah v novembru, ki je bilo povezano z medbančnimi transakcijami, poravnanimi prek centralnih nasprotnih strank, se je od takrat obrnilo. Drugič, točke/delnice skladov denarnega trga so zabeležile relativno močan upad, ki je bil najverjetneje posledica oportunitetnih stroškov imetja teh instrumentov glede na trenutno nizke kratkoročne obrestne mere.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, je januarja znašala 3,0%, kar je manj kot v četrtem četrtletju (3,4%), toda še vedno več kot v tretjem

četrtletju (2,2%). Na ta gibanja je vplival predvsem prispevek gospodinjstev in nedenarnih finančnih posrednikov razen pokojninskih skladov in zavarovalnic (drugih finančnih posrednikov), kar med drugim vključuje močan vpliv medbančnih transakcij, poravnanih prek centralnih nasprotnih strank, ki se evidentirajo kot repo pogodbe v imetju drugih finančnih posrednikov (glej graf 12). Prispevek nefinančnih družb je v četrtem četrtletju in januarju ostal približno nespremenjen, medtem ko se je prispevek sektorja gospodinjstev v zadnjih mesecih precej povečal in je bil januarja približno enak prispevku sektorja drugih finančnih posrednikov. Precejšnje povečanje prispevka gospodinjstev v zadnjem času ni samo posledica uteži tega sektorja z vidika celotnih imetij vlog, temveč tudi nekoliko zapoznelega odziva na spremembe razmerij med obrestnimi merami.

Graf 12 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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

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

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja izrazito povečala in je januarja 2011 znašala 3,8% v primerjavi s 3,3% v četrtem in 2,0% v tretjem četrtletju 2010 (glej tabelo 1). Januarsko povečanje je bilo posledica rasti obsega kreditov zasebnemu sektorju, medtem ko se rast kreditov MFI širše opredeljeni državi ni spremenila.

Medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju se je januarja še povečala na 2,0% glede na 1,5% v četrtem in 0,8% v tretjem četrtletju. Medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev zasebnega sektorja, ki so v imetju MFI, je ostala umirjena (–0,2% januarja), ker je bila dinamika zadržanega listinjenja v zadnjih mesecih razmeroma majhna v primerjavi s prejšnjimi obdobji. Medletna stopnja rasti imetij delnic in drugega lastniškega kapitala v sektorju MFI se je povečala v četrtem četrtletju in v januarju, ko je znašala 1,9%.

Medletna stopnja rasti posojil MFI zasebnemu sektorju, tj. največje sestavine kreditov zasebnemu sektorju, je še naprej naraščala in januarja dosegla 2,4% glede na 1,7% v četrtem in 0,9% v tretjem četrtletju (glej tabelo 1). Ta gibanja podpirajo oceno, da se okrevanje dinamike posojil zasebnemu sektorju, ki poteka od preloma leta, nadaljuje, čeprav skromno. Vpliv popravka zaradi listinjenja na raven in dinamiko medletne stopnje rasti posojil MFI zasebnemu sektorju je, tako kot že vse od začetka leta 2010, še naprej majhen.

Januarska okrepitev medletne stopnje rasti posojil zasebnemu sektorju je bila posledica zmernega povečanja medletne stopnje rasti posojanja gospodinjstvom (na 3,1%), medtem ko je medletna stopnja rasti posojanja nefinančnim družbam prvič po avgustu 2009 postala pozitivna na ravni 0,4% v primerjavi z –0,4% v četrtem in –1,3% v tretjem četrtletju. Medletna stopnja rasti posojil drugim finančnim posrednikom se je še povečala tako v četrtem četrtletju kot tudi v januarju.

Najnovejši podatki potrjujejo, da se je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom od sredine leta 2010 ustalila na ravni okrog 3%, kar še naprej prikriva razlike v stopnji rasti različnih vrst posojil. Medletna rast stanovanjskih posojil je ostala močno pozitivna (3,9% januarja), medtem ko je medletna rast potrošniških posojil še vedno negativna (–0,8% januarja). Močnejša rast stanovanjskih posojil je odraz postopnega okrevanja na številnih stanovanjskih trgih v euroobmočju, medtem ko bi bila lahko umirjena rast potrošniških posojil med drugim posledica dejstva, da medletna stopnja rasti prodaje novih avtomobilov ostaja močno negativna.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam je januarja postala pozitivna, kar potrjuje oceno, da rast od drugega četrtletja 2010 postopno okreva. Porast obsega posojil je skladen s poslovnim ciklom in gibanjem zaupanja podjetij, prav tako pa je lahko odraz razmer, v katerih se je po začetnem zadolževanju, namenjenemu predvsem financiranju obratnih sredstev, zdaj povečalo tudi zadolževanje za investicije v osnovna sredstva. V nekaterih podjetniških sektorjih pa so potrebe po zadolževanju verjetno ostale omejene zaradi razpoložljivosti notranjih virov.

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) januarja znašala 2,6% ter je bila približno nespremenjena v primerjavi z 2,7% v četrtem in 2,6% v tretjem četrtletju (glej graf 13). Kljub pozitivnim povprečnim tokovom v četrtem četrtletju in prilivu v januarju se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših vlog v imetju nedenarnega sektorja zmanjšala, kar bi bilo lahko povezano s tem, da so te vloge vse manj privlačne v primerjavi z drugimi oblikami finančnih naložb, kot so delniški skladi.

Letni odliv v višini 88 milijard EUR v postavki neto tuja aktiva sektorja MFI se januarja glede na četrto četrtletje 2010 večinoma ni spremenil, kar kaže, da se zmanjševanje v tej protipostavki,

Graf 13 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)

Vir: ECB.

Graf 14 Protipostavke M3

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

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

Graf 15 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

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

Vir: ECB.
1) Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4,5%.
2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „*Monetary analysis in real time*", poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

Graf 16 Ocene realne denarne vrzeli[1)]

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

Vir: ECB.
1) Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3, deflacionirano s HICP, ter deflacionirano ravnijo M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4,5% ter inflacije po HICP v skladu z opredelitvijo stabilnosti cen, ki jo uporablja ECB, pri čemer se kot bazno obdobje prav tako uporablja december 1998.
2) Ocene obsega prerazporeditev portfeljev v M3 temeljijo na pristopu, ki je opisan v članku z naslovom „*Monetary analysis in real time*", poglavje 4, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, oktober 2004.

ki poteka od začetka leta 2010, ni nadaljevalo (glej graf 14). Gibanja v stanju neto tuje aktive prikrivajo dejstvo, da so se v zadnjih mesecih letni bruto tokovi terjatev do tujine in obveznosti do tujine zmanjšali in kažejo znake prehoda iz krčenja v rast.

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Na osnovi gibanj nominalne in realne denarne vrzeli se je po zmanjšanju v četrtem in tretjem četrtletju 2010 obseg denarne likvidnosti v euroobmočju v januarju 2011 še nekoliko zmanjšal glede na dotedanjo visoko raven (glej grafa 15 in 16). Pri interpretaciji takih meril likvidnostnega položaja je potrebna previdnost, saj temeljijo na oceni ravnotežnih denarnih imetij. Razlike med različnimi merili denarne vrzeli je namreč mogoče razumeti kot pokazatelje precejšnje negotovosti glede trenutnega likvidnostnega položaja v euroobmočju. Ne glede na te zadržke merili kažeta jasno akumulacijo denarne likvidnosti v zadnjih letih in ni verjetno, da so se zaradi obdobja umirjene rasti agregata M3, ki traja od konca leta 2008, učinki akumulacije pred tem v celoti izničili.

Brez upoštevanja posebnih dejavnikov, ki so vplivali na rast agregata M3 v zadnjih nekaj mesecih, najnovejši podatki še naprej kažejo na postopno okrevanje rasti denarja. Obenem se je postopoma dodatno okrepila tudi rast posojil zasebnemu sektorju, kar kaže na morebitno povečanje osnovne rasti denarja. Kljub temu še vedno obstaja negotovost glede prihodnje denarne dinamike. Na

splošno še vedno drži ocena, da je osnovna rast denarja zmerna in da srednjeročni in dolgoročnejši inflacijski pritiski, ki izhajajo iz denarnih gibanj, ostajajo umirjeni.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V tretjem četrtletju 2010 se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev rahlo povečala na 2,8% predvsem zaradi močnejše rasti finančnih naložb nefinančnih družb. Letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov se je v četrtem četrtletju še zmanjšal. V tretjem četrtletju se je medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov rahlo povečala.

Tabela 3 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1]	Medletne stopnje rasti									
		2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III
Finančne naložbe	**100**	**4,2**	**4,0**	**4,2**	**3,8**	**3,8**	**3,5**	**2,4**	**2,5**	**2,6**	**2,8**
Gotovina in vloge	23	5,8	6,0	7,1	7,5	7,1	6,1	3,6	1,9	1,8	2,3
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	4,6	3,4	5,6	5,3	1,6	-0,8	-4,0	-5,3	-2,5	-2,1
od tega: kratkoročni	1	15,5	-0,2	10,1	-12,6	-18,2	-20,2	-27,8	-22,5	-16,6	-3,3
od tega: dolgoročni	5	3,0	4,0	4,9	8,5	4,9	2,4	0,1	-2,6	-0,5	-1,9
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	29	3,3	3,1	3,8	4,2	4,6	4,6	2,9	2,6	1,8	1,5
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	6	4,7	4,7	3,2	4,3	4,1	6,0	6,7	7,2	3,2	0,7
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	23	2,8	2,5	4,0	4,1	4,7	4,2	1,9	1,5	1,4	1,7
Delnice vzajemnih skladov	5	-5,4	-5,3	-6,3	-5,3	-4,4	-2,1	0,9	0,5	-0,6	-1,8
Zavarovalne tehnične rezervacije	15	3,6	3,4	2,7	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1	5,0
Ostalo[2]	22	7,7	7,0	5,7	1,9	2,1	1,6	1,2	3,5	4,7	5,9
M3[3]		9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1	0,2	1,1

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

NEFINANČNI SEKTORJI

V tretjem četrtletju 2010 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev povečala na 2,8% v primerjavi z 2,6% v četrtletju prej (glej tabelo 2). Negativni prispevek dolžniških vrednostnih papirjev in pozitivni prispevek zavarovalnih tehničnih rezervacij se glede na predhodno četrtletje v glavnem nista spremenila. Prispevek naložb v vloge in naložb v delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital, se je še povečal (čeprav le malo), medtem ko se je prispevek naložb v delnice vzajemnih skladov nadalje zmanjšal.

Iz razčlenitve po nefinančnih sektorjih je razvidno, da je bilo rahlo povečanje medletne stopnje rasti skupnih finančnih naložb v tretjem četrtletju predvsem posledica močnejše rasti finančnih naložb nefinančnih družb in v manjši meri finančnih naložb širše opredeljene države, ki je po dveh zaporednih četrtletjih v negativnem območju ponovno postala pozitivna. Tako se je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb precej okrepila, saj se je zvišala z 1,4% v četrtem četrtletju 2009 (najnižje ravni od začetka tretje faze EMU) na 3,4% v tretjem četrtletju 2010. Po

drugi strani se je rast finančnih naložb gospodinjstev dodatno zmanjšala, tokrat že tretje četrtletje zapored (glej graf 17). Več podrobnosti o gibanjih finančnih naložb zasebnega sektorja je v razdelkih 2.6 in 2.7.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Novi harmonizirani statistični podatki o investicijskih skladih za euroobmočje kažejo, da se je v četrtem četrtletju 2010 letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) zmanjšal na 328 milijard EUR v primerjavi s 355 milijardami EUR v prejšnjem četrtletju, pri čemer se je medletna stopnja rasti še znižala s 7,2% na 6,4%. Iz razčlenitve po naložbeni politiki je razvidno, da je zmanjšanje letnega priliva predvsem posledica manjšega letnega priliva sredstev v obvezniške sklade, pa tudi priliva v mešane sklade. To bi bilo mogoče pripisati vplivu okrepljenih napetosti na nekaterih trgih državnih obveznic (glej graf 18). Nasprotno so se letni prilivi sredstev v delniške sklade rahlo povečali glede na predhodno četrtletje. Skladi denarnega trga so v četrtem četrtletju ponovno zabeležili velike medletne odlive, kar je odraz oportunitetnih stroškov imetja teh instrumentov glede na nizke kratkoročne obrestne mere, ki se pri teh skladih uporabljajo kot merilo primerjave.

Vpliv napetosti na trgih državnih obveznic je jasneje razviden iz podatkov o medčetrtletnih gibanjih. Četrtletni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) je v četrtem četrtletju 2010 znašal 82 milijard EUR (na podlagi nedesezoniranih podatkov). Čeprav je obseg priliva ostal skoraj nespremenjen glede na predhodno četrtletje, se je sestava (tj. vrste udeleženih investicijskih skladov) spremenila. Prilivi sredstev v obvezniške sklade so se v četrtem četrtletju ob ponovnem pojavu napetosti na trgih državnih obveznic zmanjšali, medtem ko so se prilivi v delniške sklade povečali, tokovi v druge sklade pa so postali pozitivni. Ta gibanja bi bilo mogoče pripisati preusmerjanju sredstev zaradi nadaljevanja napetosti na trgih obveznic. Mešani skladi so zabeležili le malo večje prilive kot v prejšnjem četrtletju.

Graf 17 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)

Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)

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

Medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov je v tretjem četrtletju znašala 5,4%, kar je le malo več kot v četrtletju prej (glej graf 19). K temu je prispevalo nadaljnje povečanje prispevka naložb v dolžniške vrednostne papirje, na to pa je zaviralno vplivalo nadaljnje precejšnje zmanjšanje prispevka naložb v delnice vzajemnih skladov. Negativni prispevek naložb v delnice, ki kotirajo na borzi, se je zmanjšal, kar kaže, da so zavarovalnice in pokojninski skladi ponovno uravnotežili razporeditev sredstev ter dajali prednost neposrednim naložbam na kapitalskem trgu pred posrednimi naložbami prek vzajemnih skladov.

Graf 19 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)

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

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so se med decembrom 2010 in marcem 2011 zvišale, čeprav so bile še vedno zelo volatilne, kar je mogoče deloma pripisati pričakovanjem o zvišanju obrestnih mer v dolgoročnejših segmentih denarnega trga. Kar zadeva obrestne mere čez noč, je EONIA prav tako ostala volatilna zaradi nadaljnjega izboljšanja razmer na denarnih trgih in bolj uravnoteženih likvidnostnih razmer.

V zadnjih treh mesecih so se obrestne mere za nezavarovane vloge zvišale pri vseh ročnostih in tako nadaljevale trend naraščanja, ki se je začel maja 2010. Na dan 2. marca 2011 je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 0,87%, 3-mesečna 1,10%, 6-mesečna 1,38% in 12-mesečna 1,78%, kar je 5, 7, 12 oziroma 25 bazičnih točk več kot 1. decembra 2010. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je v navedenem obdobju precej povečal, in sicer za 19 bazičnih točk, tako da je 2. marca znašal 91 bazičnih točk (glej graf 20).

Graf 20 Obrestne mere denarnega trga

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

Vira: ECB in Thompson Reuters.

Nekoliko višja stopnja volatilnosti obrestnih mer na zavarovanem denarnem trgu (na primer EUREPO ali obrestnih mer, izpeljanih iz indeksa obrestnih zamenjav na EONIA) v drugi

polovici leta 2010 se je nadaljevala tudi v obravnavanem obdobju (glej graf 21). V obravnavanem obdobju so se obrestne mere na zavarovanem trgu tretjič po maju 2010 začasno zvišale in se nato takoj znižale, kar je bilo verjetno povezano z iztekom zadnje enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja v decembru 2010. Začelo se je z močnim zvišanjem obrestnih mer, ki mu je sledilo zmerno znižanje, kar je prispevalo k splošnemu trendu naraščanja od maja 2010 dalje. Na dan 2. marca je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 0,83%, kar je približno 13 bazičnih točk več kot 1. decembra. Nezavarovana obrestna mera EURIBOR enake ročnosti se je znižala manj kot zavarovana obrestna mera v zamenjavah, zato se je razmik med tema obrestnima merama zmanjšal s 33 bazičnih točk 1. decembra na 26 bazičnih točk 2. marca ter se tako vrnil na raven, primerljivo s tisto v aprilu in oktobru 2010. Gibanja v obravnavanem obdobju odražajo izboljšanje razmer na finančnih trgih po obdobju povečanih napetostih v novembru 2010.

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo marca, junija in septembra 2011, so 2. marca znašale 1,14%, 1,46% oziroma 1,72%, kar pomeni, da so se pri pogodbi z zapadlostjo marca znižale za 2 bazični točki, pri pogodbah za junij in september pa zvišali za 22 oziroma 40 bazičnih točk v primerjavi s 1. decembrom. Ta gibanja pomenijo, da se je naklon krivulje EURIBOR pri teh zapadlostih povečal (glej graf 22). Implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, s stalno zapadlostjo 3, 6, 9 in 12 mesecev se je decembra 2010 nekoliko zmanjšala, vendar se je v prvih dveh mesecih leta 2011 spet povečala, pri čemer je bilo povečanje nekoliko večje pri daljših zapadlostih (glej graf 23). Obenem razpoložljive informacije kažejo, da je verjetnost prihodnjih velikih sprememb obrestne mere EURIBOR, kot jo ocenjujejo udeleženci na trgu, zdaj najnižja od začetka krize. (Več informacij o implicitni zgoščenosti je v članku z naslovom »The information content of option prices during the financial crisis«, Monthly Bulletin, ECB, februar 2011.)

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

Viri: ECB, Bloomberg in Thompson Reuters.

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

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

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

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

Graf 24 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

Vira: ECB in Thompson Reuters.

Kar zadeva obrestne mere čez noč, se je volatilnost obrestne mere EONIA v obravnavanem obdobju še povečala, zlasti zaradi likvidnostnih razmer in vplivov konca leta, in je bila precej večja kot v večini leta 2010. Na začetku vsakega od prvih dveh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2011 je bila EONIA za kratek čas višja od obrestne mere glavnega refinanciranja, kar se ni zgodilo vse od junija 2009. V obeh primerih se je proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv ponovno spustila precej pod obrestno mero glavnega refinanciranja. EONIA je 2. marca znašala 0,47% (glej graf 24).

V obravnavanem obdobju je ECB še naprej podpirala denarne trge prek operacij povečevanja likvidnosti z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv in tri mesece. Eurosistemove operacije povečevanja likvidnosti so bile izvedene kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. ECB je izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti kot avkcije s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 1,00%. S temi operacijami je ECB umaknila znesek v velikosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki so 2. marca skupno znašali 77,5 milijarde EUR (glej okvir 3). Likvidnost v euroobmočju je še vedno obsežna ter jo absorbirajo intenzivna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita in enotedenske operacije finega uravnavanja, ki nevtralizirajo nakupe v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Okvir 3

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 10. NOVEMBRA 2010 DO 8. FEBRUARJA 2011

V tem okvirju je pregled upravljanja ECB z likvidnostjo v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se iztekla 7. decembra 2010, 18. januarja 2011 in 8. februarja 2011. V tem času so se vse operacije refinanciranja v eurih še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Operacije denarne politike so se še naprej postopoma normalizirale, pri čemer je zadnja enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja zapadla 23. decembra. Svet ECB je 2. decembra sklenil, da bodo vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv ter trimesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja potekale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer vsaj do konca tretjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče 12. aprila 2011.

Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, napovedan 10. maja 2010, se je še naprej izvajal, skupaj s tedenskimi operacijami za umikanje likvidnosti z zapadlostjo enega tedna, katerih cilj je nevtralizirati zagotavljanje dodatne likvidnosti iz programa.

Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale povprečno 520,3 milijarde EUR. To je bilo za 28,5 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Razlog za to je bilo predvsem dejstvo, da se je povprečna vrednost avtonomnih dejavnikov zmanjšala za 26,8 milijarde EUR na 308,9 milijarde EUR. Povprečna raven obveznih rezerv je znašala 211,3 milijarde EUR, kar je za 1,9 milijarde EUR manj. Dnevne presežne rezerve so v povprečju znašale 1,144 milijarde EUR, čeprav so v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se je končalo januarja, dosegle 1,86 milijarde EUR – to je bila najvišja vrednost od rekordne po propadu banke Lehman Brothers (glej graf A).

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

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

Vir: ECB.

Ponudba likvidnosti

V obravnavanem obdobju je skupna ponudba likvidnosti prek operacij odprtega trga znašala povprečno 574,3 milijarde EUR, kar je 40 milijard EUR manj kot v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih

rezerv, pri čemer je bilo v avkcijskih postopkih[1] zagotovljeno v povprečju 441,3 milijarde EUR likvidnosti. Prek programa nakupa kritih obveznic, v katerem so se nakupi zaključili 30. junija 2010, je bilo zagotovljeno 60,7 milijarde EUR. Prek programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bilo skupaj zagotovljeno v povprečju 133 milijard EUR likvidnosti. V povprečju so operacije finega uravnavanja v navedenem obdobju absorbirale 70,7 milijarde EUR neto.

V primerjavi s tremi obdobji izpolnjevanja obveznih rezerv od 11. avgusta do 9. novembra 2010 se je povprečna ponudba likvidnosti prek enotedenskih operacij glavnega refinanciranja povečala za 22,3 milijarde EUR na 188,9 milijarde EUR, refinanciranje prek operacij dolgoročnejšega refinanciranja pa je v povprečju padlo za 66,5 milijarde EUR na 323 milijard EUR. To je bilo zlasti posledica samo delne obnovitve treh operacij dolgoročnejšega refinanciranja[2] z zapadlostjo 30. septembra in zapadlosti zadnje enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja (96,9 milijarde EUR) 23. decembra. Slednja je v obravnavanem obdobju povzročila zmanjšanje povprečnega skupnega dolgoročnejšega refinanciranja za okrog 33,9 milijarde EUR.

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

(v miljardah EUR, dnevno povprečje za celotno obdobje je prikazano poleg vsake postavke)

Vir: ECB.

Povprečna ponudba likvidnosti prek operacij refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v obravnavanem obdobju narasla za 24,5 milijarde EUR na 67,2 milijarde EUR. Hkrati se je povprečna ponudba likvidnosti prek trimesečnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja povečala za 46,4 milijarde EUR na 209,6 milijarde EUR (zneski dodelitve so se povečali zlasti po zapadlosti zadnje enoletne operacije decembra 2010), tako da so bile ponovno dosežene ravni iz jeseni 2008.

Neto vrednost poravnanih nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je 4. februarja 2011 znašala 76,5 milijarde EUR, medtem kot je 5. novembra 2010 znašala 64 milijard EUR.

Hkrati so se tedenske operacije za umikanje likvidnosti iz programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev povečale za isti znesek, tako da je bilo v obravnavanem obdobju v povprečju umaknjenih 69,6 milijarde EUR. Umaknjena likvidnost z operacijami finega uravnavanja

1 Avkcije obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja; slednje se lahko uporabljajo tako za povečevanje kot tudi za umikanje likvidnosti.

2 30. septembra so zapadle trimesečna, šestmesečna in enoletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja v skupni vrednosti 224,7 milijarde EUR.

z zapadlostjo čez noč na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv je v povprečju znašala 146,9 milijarde EUR, kar je bilo zelo blizu povprečja iz predhodnih treh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv (glej graf B).

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

Vir: ECB.

Uporaba odprtih ponudb

Zaradi skupnega zmanjšanja ponudbe likvidnosti in zmanjšanja presežne likvidnosti na povprečno 54 milijard EUR v obravnavanem obdobju se je zmanjšala tudi neto uporabo odprte ponudbe mejnega depozita, [3] ki je v povprečju znašala okrog 52,6 milijarde EUR na dan. Zaradi gibanja likvidnostnih razmer [4] je dnevna neto uporaba odprte ponudbe mejnega depozita v treh obravnavanih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv precej nihala ter je od začetka obravnavanega obdobja do 23. decembra 2010 v povprečju znašala 40,2 milijarde EUR, od 23. decembra do konca drugega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv (18. januarja 2011) 84,6 milijarde EUR in v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv (ki se je končalo 8. februarja 2011) 39,2 milijarde EUR.

Obrestne mere

Ključne obrestne mere ECB so od 13. maja 2009 ostale nespremenjene, pri čemer je obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja znašala 1,00%, obrestna mera za mejno posojilo 1,75% in obrestna mera za mejni depozit 0,25%.

Ker je bila likvidnost v obravnavanem obdobju še vedno obsežna, presežna likvidnost pa nekoliko manjša, vendar še vedno znatna, je bila EONIA še naprej večinoma nižja od obrestne mere glavnega refinanciranja in je v povprečju znašala 0,59%. Zaradi številnih dejavnikov pa je izkazovala povečano volatilnost, primerljivo s tisto, ki je bila zabeležena v obdobjih pred junijem 2009. EONIA se je v obravnavanem obdobju gibala med 0,34% in 1,32%, volatilnost pa je bila posledica likvidnostnih razmer ter vplivov konca leta in drugih tehničnih učinkov.

V prvem od obravnavanih obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv je EONIA izkazovala trend, ki je sledil ciklu izpolnjevanja obveznih rezerv: na začetku je bila na ravni 0,81% in nato je postopno padala na 0,39% proti koncu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko se je izpolnjevanje obveznih rezerv bližalo uspešnemu zaključku (glej graf C). Zadnje obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv leta 2010 se je začelo na podoben način, vendar so dejavniki, kot so vplivi konca leta, povzročili začasen dvig EONIA na 0,82%. EONIA se

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

4 Zapadlost zadnje enoletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja 23. decembra in poravnava šestdnevne premostitvene operacije na isti dan.

je pozneje ponovno znižala na raven pod 0,40% (zaradi obsežne likvidnosti in zgodnjega izpolnjevanja rezerv) do zadnjega dne obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv (18. januarja 2011), ko se je povečala na 0,81%. V kratkem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv (21 dni), ki se je začelo 19. januarja 2011, se je stopnja izpolnjevanja obveznih rezerv nasprotnih strank povrnila na raven pred krizo (uravnoteženo dnevno izpolnjevanje obveznih rezerv), čeprav so se pokazali znaki nezadostnega izpolnjevanja, zaradi česar se je EONIA postopoma povečevala in 1. februarja dosegla 1,32%. Vendar se je po povečani dodelitvi v višini 213,7 milijarde EUR v operacijah glavnega refinanciranja v istem tednu vrnila na raven pod 0,40%, kar je nasprotnim strankam omogočilo, da so napolnile svoje rezerve do konca obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

2.4 TRGI OBVEZNIC

Med koncem novembra 2010 in 2. marcem 2011 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in ZDA povečala za okrog 40 oziroma 70 bazičnih točk, kar je bilo predvsem posledica pozitivnega gospodarskega zagona v euroobmočju in ZDA. To so le deloma zavrli pritiski na znižanje donosnosti, povezani s preusmerjanjem v varne oblike naložb zaradi političnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu v februarju. Implicitna volatilnost trgov obveznic je bila na obeh straneh Atlantika še vedno na nekoliko visoki ravni. Merila dolgoročnih inflacijskih pričakovanj so se le rahlo povečala in še naprej kažejo, da inflacijska pričakovanja ostajajo trdno zasidrana. Razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju so se rahlo zmanjšali pri vseh državah euroobmočja razen Portugalski. Poleg tega so se razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale nefinančne in finančne družbe, rahlo zmanjšali v vseh bonitetnih razredih.

Med koncem novembra 2010 in 2. marcem 2011 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju na splošno povečala za okrog 40 bazičnih točk in je 2. marca znašala 3,4% (glej graf 25). V istem obdobju se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA povečala v večjem obsegu, in sicer za okrog 70 bazičnih točk na 3,5%. Skladno s tem se je razlika med nominalno donosnostjo 10-letnih državnih obveznic ZDA in euroobmočja povečala z –20 bazičnih točk na okrog 10 bazičnih točk. Donosnost 10-letnih japonskih državnih obveznic se je povečala za 10 bazičnih točk in je 2. marca znašala 1,3%.

Negotovost vlagateljev glede gibanj na trgih obveznic v bližnji prihodnosti, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij, se je v euroobmočju rahlo zmanjšala, v ZDA pa ostala večinoma nespremenjena. Vendar je bila implicitna volatilnost na obeh trgih še vedno precej višja kot ob koncu leta 2009 in na podobni ravni kot med pretresi na trgih državnih obveznic v začetku maja 2010.

Graf 25 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

Vira: Bloomberg in Thompson Reuters.
Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali najbližjo razpoložljivo zapadlost obveznic.

V obravnavanem obdobju so na gibanja donosnosti dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA vplivali predvsem pozitivni makroekonomski podatki, ki kažejo, da se okrevanje v euroobmočju v letu 2011 nadaljuje. Zato se je nadaljeval trend naraščanja donosnosti dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja, ki se je začel septembra 2010. Odstopanja od tega trenda med meseci je mogoče pripisati predvsem napetostim na trgih državnih obveznic v euroobmočju. Razmere na trgih državnih obveznic na obrobju euroobmočja so se januarja 2011 izboljšale zaradi pozitivnega gospodarskega zagona na ravni euroobmočja na eni strani ter zaradi pričakovanj udeležencev na trgu glede morebitnega povečanja obsega in velikosti evropske družbe za finančno stabilnost na drugi. Poleg tega je bilo na avkcijah obveznic, ki so bile izvedene na nekaterih trgih državnih obveznic na obrobju euroobmočja, povpraševanje večje od pričakovanega, kar je pozitivno vplivalo na razpoloženje na trgih. Do konca obravnavanega obdobja pa so se na trgih državnih obveznic euroobmočja ponovno pojavile napetosti, predvsem zaradi zaskrbljenosti udeležencev na trgu glede rezultata razprav o evropski družbi za finančno stabilnost.

Tudi v ZDA je na gibanje donosnosti dolgoročnih državnih obveznic večino obravnavanega obdobja najbolj spodbujevalno vplivala objava pozitivnih ekonomskih podatkov. Načrti na področju davkov, ki jih je v začetku decembra objavila sedanja administracija in zadevajo predvsem podaljšanje veljavnosti davčnih oprostitev, ki jih je uvedla prejšnja administracija, in podaljšanje nadomestil za brezposelnost, so še dodatno prispevali k povečanju donosnosti. Proti koncu obravnavanega obdobja so politične napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu sprožile tokove v varne oblike naložb, ki so povzročili pritiske na znižanje donosnosti državnih obveznic v euroobmočju in ZDA.

Med koncem novembra 2010 in 2. marcem 2011 so se razmiki v donosnosti 10-letnih državnih obveznic držav euroobmočja glede na nemške obveznice rahlo zmanjšali, razen pri Portugalski, kjer je razmik ostal v glavnem nespremenjen. Decembra so bile napetosti na trgih državnih

Graf 26 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

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

Viri: Thompson Reuters in izračuni ECB.

Graf 27 Izvedene stopnje inflacije euroobmočja na podlagi brezkuponskih instrumentov

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

Viri: Thompson Reuters in izračuni ECB.

obveznic v euroobmočju velike, potem ko je bilo objavljeno, da je bonitetna ocena Portugalske predmet ponovne presoje, in ko je MDS objavil poročilo, iz katerega je poleg tega, da Irska verjetno ne bo dosegla ciljev, določenih za zmanjšanje primanjkljaja, razvidno tudi to, da je tveganje širitve okužbe z Irske na druge države zelo veliko. Po mnenju udeležencev na trgu je te napetosti deloma umirila povečana aktivnost, povezana s programom ECB v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Razmere na trgih državnih obveznic na obrobju euroobmočja so se v drugi polovici januarja izboljšale zaradi na splošno pozitivnih objavljenih ekonomski podatkov ter pričakovanj udeležencev na trgu glede morebitnega povečanja obsega in velikosti evropske družbe za finančno stabilnost. Februarja so se napetosti na trgih državnih obveznic okrepile, kar gre pripisati predvsem temu, da so udeleženci na trgu izgubili zaupanje v rezultate razprav o evropski družbi za finančno stabilnost. K povečanju napetosti so prispevali tudi drugi dejavniki, na primer popravek napovedi glede rasti v Grčiji navzdol in dejstvo, da so bonitetne agencije februarja znižale bonitetne ocene nekaterih večjih irskih bank.

Od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 se donosnost 5-letnih in 10-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju na splošno ni spremenila in je 2. marca znašala 0,4% oziroma 1,3% (glej graf 26). Zaradi objave pozitivnih ekonomskih podatkov se je v večini obravnavanega obdobja nadaljeval trend naraščanja realne donosnosti, ki se je začel v zadnjem četrtletju 2010. Februarja, po izbruhu političnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu, se je realna donosnost ponovno spustila na raven s konca novembra. V primerjavi s koncem novembra so se v obravnavanem obdobju 5-letne promptne izvedene stopnje inflacije zvišale za 50 bazičnih točk, 10-letne promptne izvedene stopnje inflacije pa za 40 bazičnih točk (glej graf 27). Zmerno povečanje naklona krivulje promptne izvedene stopnje inflacije je pomenilo, da so se 5-letne terminske izvedene stopnje inflacije čez pet let rahlo zvišale za 20 bazičnih točk in so 2. marca znašale 2,2%. Na isti dan je merilo na podlagi zamenjav, vezanih na inflacijo, doseglo nekoliko višjo raven (2,3%). Zvišanje izvedenih stopenj inflacije v srednjeročnem obdobju je verjetno povezano z zvišanjem premije za inflacijska tveganja. V celoti gledano in v skladu z drugimi anketnimi kazalniki inflacijskih pričakovanj podatki o izvedenih stopnjah inflacije še naprej kažejo, da so inflacijska pričakovanja udeležencev na trgu za euroobmočje še vedno trdno zasidrana.

Gibanje časovne strukture kratkoročnih terminskih obrestnih mer v euroobmočju kaže, kako je mogoče splošno gibanje dolgoročne donosnosti obveznic euroobmočja razčleniti na spremembe pričakovanj glede obrestnih mer (in ustreznih premij za tveganje) pri različnih zapadlostih (glej graf 28). Zaradi povečanja donosnosti dolgoročnih obveznic v primerjavi s koncem novembra, ki je bilo predvsem posledica izboljšanih gospodarskih razmer, se je časovna struktura kratkoročnih terminskih obrestnih mer premaknila navzgor za približno 20

Graf 28 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)

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

bazičnih točk pri zapadlostih nad tri leta in za približno 50 bazičnih točk pri kratkoročnih zapadlostih.

V primerjavi s koncem novembra so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale nefinančne in finančne družbe, na splošno zmanjšali. Najbolj se je zmanjšal razmik pri dolžniških vrednostnih papirjih z oceno BBB, ki so jih izdale finančne družbe, čeprav ostaja precej večji kot pred krizo. Iz najnovejših podatkov je razvidno, da so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic, ki so se v večjem delu druge polovice leta 2010 ustalili, ponovno začeli približevati ravni pred krizo. Kljub temu so razmiki v donosnosti obveznic, ki so jih izdale finančne družbe v Grčiji, na Irskem in Portugalskem, trenutno precej večji kot v času pretresov v začetku maja 2010. V obravnavanem obdobju je bilo izdajanje obveznic s strani finančnih in nefinančnih družb na ravni euroobmočja še vedno živahno, zlasti na trgu kritih obveznic euroobmočja.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Širši delniški indeksi v euroobmočju in ZDA so na splošno porasli zaradi objave pozitivnih ekonomskih podatkov, pozitivnih objav dobička in rahlega povečanja naklonjenosti tveganju v zadnjih treh mesecih. Februarske politične napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu so na ta pozitivna gibanja vplivale nekoliko negativno. Negotovost delniških trgov v euroobmočju se je večino obravnavanega obdobja zmanjšala, po začetku političnih nemirov pa se je izrazito povečala.

Graf 29 Indeksi cen delnic

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

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

Graf 30 Implicitna volatilnost delniških trgov

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

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

Tabela 4 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji											
(podatki ob koncu obdobja)	100,0	9,8	6,5	14,0	7,5	23,8	3,9	14,6	4,7	6,8	8,4
Spremembe cen											
(podatki ob koncu obdobja)											
2009 IV	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
2010 I	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
2010 II	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
2010 III	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
2010 IV	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
2011 jan.	4,4	-3,1	2,2	-1,9	6,1	12,5	3,1	2,2	6,3	4,9	6,4
2011 feb.	1,9	3,0	-0,7	0,4	3,5	3,3	2,6	2,3	0,4	1,1	0,2
30. nov. 2010 – 2. mar. 2011	10,6	6,7	1,7	1,7	17,3	20,4	8,7	10,7	15,6	6,1	9,5

Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 so se tečaji delnic v euroobmočju in ZDA, merjeni z indeksom Dow Jones EURO STOXX in Standard & Poor's 500, zvišali za 10,6% oziroma 10,8% (glej graf 29). Močan dvig tečajev delnic je predvsem posledica ugodnejših gospodarskih obetov na obeh straneh Atlantika in objav dobička, ki so bile boljše od pričakovanih. Tečaji delnic vidno naraščajo že vse od sredine leta 2010, vrednosti, dosežene v obravnavanem obdobju, pa so bile najvišje v več kot 30 mesecih, zaradi česar so indeksi porasli na raven, ki je bila nazadnje zabeležena septembra 2008, tj. pred propadom banke Lehman Brothers. Skladno z gibanji na delniških trgih euroobmočja in ZDA se je v obdobju od konca novembra 2010 do 2. marca 2011 zvišal tudi japonski indeks Nikkei 225, in sicer za 5,6%.

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

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

Negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, se je do konca obravnavanega obdobja v euroobmočju zmanjšala za 6 odstotnih točk, v ZDA pa za 3 odstotne točke (glej graf 30). Trend upadanja negotovosti na delniških trgih, ki se je začel sredi leta 2010, se je zaradi izboljšanja gospodarskih obetov nadaljeval večino obravnavanega obdobja.

Napetosti na trgih državnih obveznic v euroobmočju so bile večino obravnavanega obdobja še vedno velike, čeprav so januarja nekoliko popustile. V nasprotju z gibanji v začetku maja 2010 pa pretresi na trgih državnih obveznic pri vlagateljih niso sprožili intenzivnejšega umika k likvidnim naložbam, kar kaže, da je na ravni euroobmočja

zaskrbljenost glede gospodarskih obetov verjetno večinoma izginila. Gospodarski zagon se je pokazal v splošno pozitivnih objavljenih ekonomskih podatkih za industrijski in storitveni sektor v euroobmočju, medtem ko anketni kazalniki kažejo, da so obeti za gospodarsko aktivnost še vedno ugodni. Objavljeni ekonomski podatki za ZDA so bili v obravnavanem obdobju podobno pozitivni, tako da je bila napoved prihodnje gospodarske aktivnosti popravljena navzgor. Februarja se je zaradi političnih napetosti v severni Afriki in na Bližnjem vzhodu naklonjenost tveganju med vlagatelji nekoliko zmanjšala.

V obravnavanem obdobju so se zvišali tečaji delnic vseh sektorjev v euroobmočju, pri čemer so tečaji delnic finančnega sektorja euroobmočja strmo porasli za 20,4% (glej tabelo 4). Tečaji finančnih delnic so pridobili vrednost predvsem v januarju, ker so napetosti na večini trgov državnih obveznic v euroobmočju nekoliko popustile zaradi uspešnih avkcij državnih obveznic in nekoliko bolj pozitivnega odnosa do tveganja. Tečaji delnic nefinančnega sektorja v euroobmočju so nadaljevali večinoma neprekinjeni trend rasti, ki se je začel sredi leta 2010, ter se med koncem novembra 2010 in začetkom marca 2011 zvišali za 7,7%. Znotraj nefinančnega sektorja sta se sektor trajnega potrošniškega blaga in sektor potrošniških storitev odrezala slabše od pričakovanj, medtem ko so industrijski sektor, tehnološki sektor ter sektor nafte in plina nadaljevali vztrajni trend doseganja dobrih rezultatov, ki se je začel v sredini leta 2010. V obravnavanem obdobju so bila pozitivna gibanja tečajev na delniških trgih zabeležena tudi v vseh državah euroobmočja, še posebej v tistih, kjer so bile nedavno napetosti na trgih državnih obveznic velike.

Pozitivna gibanja tečajev delnic, ki temeljijo na dobrem gospodarskem zagonu, se podobno kažejo tudi v rasti dejanskega dobička na delnico in v ugodnih pričakovanjih o dobičku za prihodnjih 12 mesecev. Rast dejanskega letnega dobička na delnico podjetij, uvrščenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, je februarja 2011 znašala 34% glede na 31% novembra 2010. Rast dobička na delnico v prihodnjih 12 mesecih naj bi po napovedih prav tako ostala razmeroma močna na ravni 15%, čeprav je ta nekoliko nižja od 17%, kolikor je bila predvidena novembra 2010. Pozitivni obeti glede dejanskega in pričakovanega dobička veljajo za vse gospodarske sektorje. Poleg tega so bile objave dobička v obravnavanem obdobju na splošno boljše od pričakovanih. Trge so nekoliko razočarali le dobički, ki so jih objavila podjetja v sektorju potrošniških storitev.

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju so se v četrtem četrtletju 2010 povečali zaradi porasta stroškov pri vseh podkategorijah financiranja in zlasti stroškov tržnega dolžniškega financiranja. Medtem ko so pozneje realni stroški tržnega dolga še naprej naraščali, so se realni stroški lastniških vrednostnih papirjev nekoliko znižali. Kar zadeva finančne tokove, je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam v četrtem četrtletju 2010 postala manj negativna in januarja 2011 prvič po avgustu 2009 ponovno postala pozitivna, kar kaže, da je bil pred tem v dinamiki posojil v letu 2010 dosežen preobrat. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb se je v četrtem četrtletju 2010 dodatno umirilo, vendar je bilo še vedno močno.

POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se v četrtem četrtletju 2010 povečali za 17 bazičnih točk in so decembra 2010 znašali okrog 3,9%, nato pa so se v januarju 2011 nekoliko znižali (glej graf 32).

Skupni stroški financiranja so se na splošno zvišali pri vseh podkategorijah, čeprav je bilo zvišanje največje pri realnih stroških tržnega dolžniškega financiranja. V četrtem četrtletju 2010 so se realni stroški tržnega dolžniškega financiranja zvišali za okrog 50 bazičnih točk glede na september 2010, nekoliko pa so se zvišali tudi v januarju in februarju 2011. Prav tako so v četrtem četrtletju 2010 za okrog 20 bazičnih točk porasli stroški lastniških vrednostnih papirjev, ki pa so se nato ponovno znižali na raven s konca septembra 2010. Porast stroškov tržnega dolžniškega financiranja gre pripisati obnovljenim napetostim na finančnih trgih, do katerih je prišlo v zadnjem četrtletju 2010. V istem obdobju so se kratkoročne realne obrestne mere MFI zvišale za 16 bazičnih točk, dolgoročne realne obrestne mere pa za 5 bazičnih točk. Če pogledamo daljše obdobje, so realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju v štirih mesecih do januarja 2011 pri vseh podkategorijah financiranja ostali blizu najnižjih ravni, zabeleženih od leta 1999 naprej. Izjema so le realni stroški lastniških vrednostnih papirjev, ki so ostali na rekordno visoki ravni.

Graf 32 Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

Viri: ECB, Thomson Reuters in Merrill Lynch in napovedi Concensus Economics.
Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih stanj in deflacioniranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten, ECB, marec 2005). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer MFI za posojila na začetku leta 2003 je povzročila prelom v časovni seriji statističnih podatkov. Podatki od junija 2010 niso nujno popolnoma primerljivi s podatki pred tem datumom zaradi metodoloških sprememb, ki izhajajo iz izvajanja uredb ECB/2008/32 in ECB/2009/7 (ki spreminjata uredbo ECB/2001/18).

V obravnavanem obdobju so se nominalne obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam povečale pri kratkoročnih posojilih, medtem ko so pri daljših zapadlostih ostale večinoma nespremenjene (glej tabelo 5). Videti je, da je dvig obrestnih mer za kratkoročna posojila v skladu z nedavnimi gibanji obrestnih mer denarnega trga, ki navadno vplivajo na kratkoročne stroške bančnega financiranja. Iz gibanja posojilnih obrestnih mer bank bi bilo torej mogoče razbrati, da se je postopni prenos preteklega znižanja ključnih obrestnih mer ECB na bančne obrestne mere končal.

V obravnavanem obdobju so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja glede na državne obveznice pri obveznicah z višjo bonitetno oceno zelo malo povečali, pri obveznicah z nižjo bonitetno oceno pa nekoliko zmanjšali (glej graf 33). V novembru 2010 je povečevanje razmikov v donosnosti podjetniških obveznic, ki je na splošno zajelo vse podkategorije in je bilo do neke mere skladno z obnovljenimi napetostmi na finančnih trgih, prispevalo k zvišanju realnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja. Pozneje je popuščanje napetosti na finančnih trgih

Tabela 5 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 dec.	2011 jan.	Sprememba v bazičnih točkah do jan. 2011[1] 2009 okt.	2010 okt.	2010 dec.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	4,06	3,98	3,70	3,80	3,86	4,02	-16	19	16
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,28	3,24	3,25	3,34	3,50	3,45	12	3	-5
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,96	4,00	3,80	3,78	3,86	3,86	-32	4	0
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,19	1,99	2,17	2,26	2,59	2,45	31	12	-14
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,58	3,44	3,37	3,51	3,50	3,93	29	47	43
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,71	0,64	0,73	0,88	1,02	1,02	28	2	0
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	1,39	1,40	1,84	1,85	2,24	2,30	91	68	6
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	2,99	2,82	2,39	2,12	2,71	2,81	-26	63	10

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

prispevalo k zmanjšanju razmikov med donosnostjo podjetniških in državnih obveznic, zlasti obveznic z nižjo bonitetno oceno, ki so se tako od začetka leta 2011 zmanjšali za okrog 90 bazičnih točk.

Graf 33 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)

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

TOKOVI FINANCIRANJA

Večina kazalnikov dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja v četrtem četrtletju 2010 kaže na nadaljnje izboljšanje. Medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih nefinančnih delniških družbah v euroobmočju je v četrtem četrtletju 2010 ostala visoko pozitivna in je januarja 2011 dosegla okrog 40%, kar je blizu rekordnim vrednostim (glej graf 34). Kar zadeva prihodnje obdobje, udeleženci na trgu pričakujejo, da bo v prihodnjih mesecih prišlo od delnega popravka navzdol.

Na področju zunanjega financiranja podatki za četrto četrtletje 2010 potrjujejo, da se v zadnjem letu obseg posojil MFI nefinančnim družbam zmanjšuje. Normalizacija povpraševanja po bančnih posojilih bi bila lahko deloma razlog, zakaj se izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev v istem obdobju vztrajno umirja (glej graf 35). Izdajanje kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev je sicer kazalo nekaj znakov okrevanja, vendar je ostalo negativno, tako kot v zadnjem letu, medtem ko se je izdajanje dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev v četrtem četrtletju dodatno zmanjšalo. Podobno je še naprej upadalo izdajanje delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, in je zato ostalo umirjeno.

V zadnjem četrtletju 2010 je postala medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam manj negativna na ravni –0,2% (glej tabelo 6), januarja 2011 pa je prvič po avgustu 2009 postala pozitivna. Okrevanje dinamike zadolževanja je predvsem posledica ublažitve krčenja kratkoročnih posojil nefinančnim družbam (z zapadlostjo do enega leta). Nasprotno se je v obravnavanem obdobju medletna rast posojil z zapadlostjo nad pet let nekoliko zmanjšala. Empirični podatki kažejo, da posojila nefinančnim družbam navadno precej zaostajajo za poslovnim ciklom. S tega vidika je iz nedavnega okrevanja medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam mogoče sklepati, da je bil pred tem v letu 2010 dosežen preobrat. Hkrati bi lahko večja razpoložljivost notranjih sredstev zavirala povpraševanje nefinančnih družb po bančnih posojilih.

Graf 34 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 35 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)

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

Tabela 6 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Posojila MFI	**-2,2**	**-2,4**	**-1,7**	**-0,6**	**-0,2**
do 1 leta	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4	-3,6
nad 1 in do 5 let	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0	-2,4
nad 5 let	3,7	3,0	3,3	2,7	2,2
Izdani dolžniški vrednostni papirji	**14,5**	**16,1**	**12,3**	**8,6**	**8,0**
kratkoročni	-40,7	-23,8	-15,6	-13,2	-7,3
dolgoročni, *od tega:*[1]	26,1	22,6	16,0	11,2	9,5
s fiksno obrestno mero	33,8	26,9	18,9	13,7	11,6
s spremenljivo obrestno mero	-4,0	0,0	-1,3	-1,2	-0,4
Delnice v borzni kotaciji	**1,8**	**1,8**	**1,0**	**0,9**	**0,7**
Zaznamki[2]					
Skupno financiranje	1,1	1,4	1,6	2,1	-
Posojila nefinančnim družbam	0,3	0,4	0,9	1,9	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3]	0,9	0,9	0,9	0,9	-

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

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju potrjujejo, da so dejavniki na strani povpraševanja v četrtem četrtletju 2010 pomembno vplivali na povpraševanje nefinančnih družb po posojilih (glej graf 36). K povečanju skupnega neto povpraševanja po posojilih je tako prispevalo predvsem to, da se potrebe po financiranju investicij v osnovna sredstva niso več zmanjševale. Podobno je pozitiven vpliv imela oživitev financiranja združitev in prevzemov, medtem ko se je prispevek potreb po financiranju zalog in obratnih sredstev zmanjšal. Poleg tega je anketa pokazala, da se je zaostrovanje kreditnih standardov za posojila podjetjem zmanjšalo, ker so banke ugodneje ocenjevale tveganja in zlasti zato, ker so bili njihovi obeti za posamezne panoge ali podjetja ugodnejši. Medtem ko je videti, da se v euroobmočju kot celoti pogoji kreditiranja še naprej normalizirajo, pa je dostop do bančnih kreditov v nekaterih državah še naprej precej zaostren. Poleg tega lahko v nekaterih primerih povečano povpraševanje po

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

(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)

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

posojilih še zaostri potencialni vpliv razmeroma strogih kreditnih standardov na ponudbo posojil.

Kljub zmanjševanju je bila finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb, tj. razlika med izdatki za stvarne naložbe in notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje), v tretjem četrtletju 2010 na podlagi drsečih vsot štirih četrtletij še vedno pozitivna. Graf 37 kaže razčlenitev varčevanja, financiranja in naložb podjetij euroobmočja, kot so prikazani v računih euroobmočja, ki so na voljo le do tretjega četrtletja 2010. Graf kaže, da so se stvarne naložbe podjetij (bruto investicije v osnovna sredstva) lahko financirale predvsem prek notranjih virov, zato je bilo zunanje financiranje, čeprav se je rahlo povečalo, še vedno razmeroma zanemarljiv vir financiranja podjetij. Istočasno so se neto pridobitve finančnih sredstev, vključno z lastniškim kapitalom, v tretjem četrtletju 2010 nekoliko povečale.

Graf 37 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)

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

FINANČNI POLOŽAJ

Razdolževanje se je nadaljevalo v tretjem četrtletju 2010, ko se je zadolženost nefinančnih družb v razmerju do BDP zmanjšala na 79% glede na 80% v prejšnjem četrtletju, v razmerju do bruto poslovnega presežka pa na 415% glede na 422% v prejšnjem četrtletju (glej graf 38). Po strmem upadu v obdobju od konca leta 2008 do začetka leta 2010 je breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah v drugi polovici leta 2010 ostalo na splošno stabilno (glej graf 39).

Gledano v celoti, manjši tokovi zunanjega financiranja ter povečanje notranjih virov financiranja od druge polovice leta 2009 kažejo, da so podjetja izboljšala svoj finančni položaj in zmanjšala ranljivost svoje bilance stanja ter z vidika cikličnega vzpona dosegla finančno prožnost. Raven zadolženosti in s tem povezano breme plačevanja obresti kažeta, da je še naprej potrebno prestrukturiranje bilanc stanja v povezavi z okrevanjem denarnega toka.

Graf 38 Zadolženost nefinančnih družb

(v odstotkih)

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

Graf 39 Neto breme plačila bančnih obrestnih mer za nefinančne družbe

(bazične točke)

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

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V četrtem četrtletju 2010 so bile razmere na področju financiranja gospodinjstev zaznamovane z večinoma stabilnimi posojilnimi obrestnimi merami bank, ki pa so se januarja 2011 rahlo povečale. Kreditni standardi za potrošniška in stanovanjska posojila gospodinjstvom so bili proti koncu leta nekoliko zaostreni. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom se je januarja 2011 v primerjavi s četrtim četrtletjem 2010 povečala, na splošno pa so medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom še naprej kazale znake umirjanja. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in dohodki se je v četrtem četrtletju po ocenah le rahlo povečalo, breme plačevanja obresti pa se je po zmanjšanju v prejšnjem četrtletju približno stabiliziralo.

POGOJI FINANCIRANJA

Skupni stroški financiranja gospodinjskega sektorja euroobmočja so v četrtem četrtletju 2010 po zmernem povečanju v četrtletju prej ostali na splošno stabilni, januarja 2011 pa so se rahlo povečali. Iz razčlenitve je razvidno, da so gibanja obrestnih mer MFI za nova posojila gospodinjstvom v četrtem četrtletju izkazovala višjo stopnjo heterogenosti v vseh kategorijah posojil. Medtem ko so obrestne mere MFI za nova stanovanjska posojila ostale skoraj nespremenjene, so se obrestne mere za nova potrošniška posojila rahlo zmanjšale, to pa je odtehtalo zmerno povečanje obrestnih mer MFI za druga posojila. Stabilizacija obrestnih mer za stanovanjska posojila prikriva tudi raznolika gibanja podkomponent. Medtem ko so obrestne mere za posojila s krajšim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. posojila s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do enega leta) ostale nespremenjene, obrestne mere za posojila s fiksno začetno obrestno mero od enega leta do pet let pa so se celo rahlo zmanjšale, so se obrestne mere za posojila z daljšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (tj. s fiksno začetno obrestno

mero nad pet let) rahlo povečale (glej graf 40). Januarja 2011 so se obrestne mere za nova stanovanjska posojila povečale pri vseh ročnostih. Primerjava novejših gibanj obrestnih mer MFI za nova stanovanjska posojila z gibanji primerljivih tržnih obrestnih mer kaže, da se je razlika med temi obrestnimi merami pri posojilih s fiksno obrestno mero nad eno leto nekoliko zmanjšala, medtem ko je pri daljših ročnostih postala celo negativna.

Graf 40 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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

Vir: ECB.

Potem ko so obrestne mere MFI za nova potrošniška posojila gospodinjstvom v četrtletju prej ostale stabilne, so se v četrtem četrtletju zmanjšale in so od septembra do decembra 2010 padle za 40 odstotnih točk. To gibanje je zajelo vse kategorije posojil, posebej močno pa so se zmanjšale obrestne mere za posojila z daljšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (tj. s fiksno obrestno mero nad pet let), ki so ponovno sledile negativnemu trendu, prekinjenem v četrtletju prej. Januarja 2011 pa so se obrestne mere MFI za nova potrošniška posojila gospodinjstvom vrnile na raven iz oktobra 2010, s čimer so sledile podobnemu povečanju obrestnih mer za posojila s fiksno začetno mero nad eno leto. Razlike med obrestnimi merami za posojila s fiksno začetno obrestno mero do enega leta in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami so se od oktobra 2010 do januarja 2011 rahlo zmanjšale. Podobno so se v istem obdobju nekoliko zmanjšale tudi razlike med obrestnimi merami za posojila s fiksno začetno obrestno mero nad pet let in primerljivimi tržnimi obrestnimi merami.

Rezultati ankete o bančnih posojilih iz januarja 2011 kažejo, da so se v četrtem četrtletju 2010 kreditni standardi za stanovanjska posojila gospodinjstvom nekoliko zaostrili. Povečanje neto zaostrovanja si je, kot kaže, mogoče razložiti zlasti s povečanjem bančnih ocen o tveganju v zvezi s stanovanjskim trgom in splošnimi gospodarskimi obeti ter z rahlim povečanjem stroškov financiranja in strožjimi bilančnimi omejitvami. Hkrati so banke nakazale, da je bilo neto povpraševanje po stanovanjskih posojilih v četrtem četrtletju pozitivno in močnejše kakor v četrtletju prej, podpirali pa so ga izboljšani obeti na stanovanjskem trgu in bistveno manj negativen prispevek zaupanja potrošnikov. Podobno so se v četrtem četrtletju nekoliko zaostrili tudi kreditni standardi za potrošniška in druga posojila gospodinjstvom. Neto povpraševanje po potrošniških in drugih posojilih se je povečalo, vendar ni postalo pozitivno, banke pa so ocenjevale, da ga zavirajo gibanja zaupanja potrošnikov in varčevanja gospodinjstev.

TOKOVI FINANCIRANJA

Medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom je v tretjem četrtletju 2010 (zadnjem četrtletju, za katerega so na voljo podatki iz računov euroobmočja) ostala na splošno nespremenjena na ravni 2,3%, potem ko je od četrtega četrtletja 2009 naraščala. Približno nespremenjena rast je posledica podobnih gibanj v posameznih komponentah. Medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih družb gospodinjstvom je ostala nespremenjena okrog nič, potem ko se je v treh četrtletjih prej precej zmanjšala. Podatki o posojilih MFI in listinjenju kažejo, da se je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v četrtem četrtletju povečala na okrog 2% (glej graf 41).

Januarja se je medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom povečala na 3,1% v primerjavi z 2,8% v tretjem in četrtem četrtletju. Zadnja gibanja potrjujejo, da se je rast zadolževanja gospodinjstev umirila. Listinjenje ima še naprej le majhen vpliv na medletno rast posojil MFI gospodinjstvom, čeprav popravek za ta vpliv kaže na zmeren trend naraščanja rasti posojil. Glede na nedavni dvig cen stanovanj in ukrepe javnofinančne podpore v nekaterih državah ter splošen porast zaupanja potrošnikov je videti, da so zadnja gibanja posojil MFI gospodinjstvom ostala relativno umirjena. Rast posojil gospodinjstvom verjetno zavirata zgodovinsko visoka raven zadolženosti gospodinjstev in dejstvo, da so kreditni standardi na splošno ostali zaostreni.

Med komponentami posojil MFI gospodinjstvom se je medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil januarja povečala na 3,9%, potem ko je v četrtem četrtletju znašala 3,5%. Nasprotno se je medletna stopnja rasti potrošniških posojil še znižala (z –0,7% v četrtem četrtletju je padla na –0,8% januarja). Nadaljnja šibka rast potrošniških posojil v zadnjih mesecih je lahko povezana s slabšanjem pričakovanj potrošnikov glede njihovega prihodnjega finančnega položaja, kot kažejo rezultati anket Evropske komisije. Poleg tega je ostal kazalnik večjih nakupov, ki je ponavadi močno povezan s potrošnjo trajnega blaga, na rekordno nizkih ravneh. To na splošno kaže, da šibko povpraševanje po potrošniških posojilih od začetka leta 2010 zavira njihovo rast (glej okvir 4 z naslovom „Razlaga novejšega razhajanja med rastjo stanovanjskih in potrošniških posojil MFI").

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v tretjem četrtletju zmanjšala na 2,7% (z 2,9% v četrtletju prej) in se tako vrnila na nizke ravni, zabeležene med finančno krizo (glej graf 42). V tretjem četrtletju so bili zabeleženi nadaljnji pozitivni četrtletni tokovi imetij gotovine in vlog, čeprav so bili veliko manjši kakor v četrtletju prej, njihov prispevek k medletni stopnji rasti finančnih naložb gospodinjstev pa je ostal približno nespremenjen. To je verjetno posledica določene izravnave krivulje donosnosti v tem

Graf 41 Skupna posojila gospodinjstvom

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

Vir: ECB.
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih odobrijo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Skupna posojila gospodinjstvom so bila za zadnje četrtletje 2010 ocenjena na podlagi transakcij v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

Okvir 4

RAZLAGA NOVEJŠEGA RAZHAJANJA MED RASTJO STANOVANJSKIH IN POTROŠNIŠKIH POSOJIL MFI

Ponovna oživitev medletne stopnje rasti posojil denarnih finančnih institucij (MFI) gospodinjstvom od zadnjega četrtletja 2009 sovpada z razhajanjem med gibanji stanovanjskih in potrošniških posojil. Rast hipotekarnih posojil se je povečala na skoraj 4%, rast potrošniških posojil pa je v glavnem nespremenjena in ostaja negativna (glej graf A). Razlika med dinamiko rasti teh dveh vrst posojil gospodinjstvom je dokaj izrazita v primerjavi s sicer visoko stopnjo sogibanja od leta 1999 dalje. V tem okvirju je predstavljena analiza razpoložljivih kazalnikov, s katerimi je mogoče razložiti zdajšnje razhajanje.

Informacije na podlagi kreditnih standardov in bančnih posojilnih obrestnih mer

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju kažejo, da banke pri zaostrovanju kreditnih standardov ne delajo razlik med hipotekarnimi in potrošniškimi posojili (glej graf B). Tako je videti, da ni razlike med vplivom, ki ga imajo stroški bančnega financiranja in bilančne omejitve na zaostrovanje. Ta dejavnika lahko štejemo kot ožje opredeljene dejavnike na strani ponudbe pri zagotavljanju kreditiranja. Kljub temu kaže, da banke takšno zaostrovanje različno izvajajo, saj so od jeseni 2009 bolj povečale marže na potrošniška kakor na hipotekarna posojila.

Medtem ko so bančne obrestne mere za potrošniška posojila po navadi višje od obrestnih mer za stanovanjska posojila (ker so stanovanjska posojila običajno bolje zavarovana), pa je bila razlika med obrestnimi merami za vsako od teh vrst posojil posebno velika v obdobju od druge polovice leta

Graf A Stanovanjska posojila in potrošniška posojila MFI gospodinjstvom

(medletne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

Graf B Anketa o bančnih posojilih: spremembe v kreditnih standardih bank in povpraševanje gospodinjstev po stanovanjskih in potrošniških posojilih

(neto ravnotežja v odstotkih)

Viri: ECB.

2009 do prve polovice leta 2010, ko se je začelo razhajanje med serijama rasti posojil (glej graf C). V zadnjem času se razlika med obrestnimi merami manjša, vendar dinamika rasti potrošniških posojil še vedno ni enaka dinamiki rasti stanovanjskih posojil.

Informacije na podlagi kazalnikov povpraševanja

V anketi o bančnih posojilih banke poročajo o več ali manj podobnem gibanju povpraševanja po potrošniških in hipotekarnih posojilih, pri čemer se je v obeh primerih preobrat zgodil v začetku leta 2009. Določena razlika je vseeno ostala, saj je rast povpraševanja po stanovanjskih posojilih postala pozitivna od tretjega četrtletja 2009 dalje, rast povpraševanja po potrošniških posojilih pa je ostala rahlo negativna (glej graf B).

Sorazmerno šibko povpraševanje po potrošniških posojilih je v skladu tudi z rezultati ankete o mnenju potrošnikov. Zaupanje potrošnikov se je po najnižji točki v četrtem četrtletju 2009 sicer precej izboljšalo, vendar je pripravljenost za večje nakupe – ki kaže višjo korelacijo s potrošnjo trajnega blaga in nakupi dragih proizvodov, zato bolje zrcali povpraševanje po potrošniških posojilih – po začetnem okrevanju ponovno upadla. Velik del tega je verjetno povezan z gibanji na področju prodaje avtomobilov, ki izstopa kot pomembna komponenta potrošnje trajnega blaga, saj je večji del leta 2010 spet oslabila, potem ko so se iztekle sheme zamenjave starih avtomobilov z novimi (glej graf D).[1,2] Umirjena rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in še vedno zelo visoke stopnje zadolženosti so verjetno dodaten dejavnik, ki zavira povpraševanje po potrošniških posojilih.

Graf C Gibanje bančnih obrestnih mer za posojila gospodinjstvom

(v odstotkih na leto)

Vira: ECB in izračuni ECB.

Graf D Pričakovani večji nakupi, zaupanje potrošnikov in prodaja avtomobilov

(ankete o mnenju potrošnikov v standardiziranih neto ravnotežjih v odstotkih; prodaja avtomobilov v medletnih stopnjah rasti)

Viri: Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, Eurostat in izračuni ECB.

1 Več o tem je v okvirju z naslovom „*The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries*", Monthly Bulletin, ECB, oktober 2009.

2 Če naj bi sedanja negativna rast prodaje avtomobilov zavirala rast potrošniških posojil, potem bi načeloma morala visoka pozitivna rast prodaje avtomobilov v času programov zamenjave starih vozil z novimi spodbuditi rast potrošniških posojil. Toda obstajajo številni razlogi, zakaj takšna simetrija takrat ni delovala. Prvič, ti programi so predstavljali velik delež nakupov majhnih avtomobilov, kar po drugi strani pomeni nižje finančne potrebe. Drugič, zaradi finančnih spodbud v okviru teh programov je bilo manj potrebe ponuditi privlačne pogoje financiranja pri nakupu avtomobila. Tretjič, zaradi visoke ravni likvidnih denarnih sredstev, ki so jih imela gospodinjstva v času programov, ter njihovega nizkega obrestovanja so gospodinjstva nakup avtomobila najbrž financirala z gotovino namesto s potrošniškim posojilom.

Razlog, zakaj to ne vpliva enako zaviralno na povpraševanje po hipotekarnih posojilih, je dejstvo, da gre pri nakupu stanovanja tudi za naložbo. Zaradi obnovljene dinamike na nepremičninskem trgu v številnih državah euroobmočja po padcu cen stanovanj med krizo ter zaradi negotovosti in visokih stroškov alternativnih dolgoročnih finančnih naložb so v zdajšnjih razmerah nepremičnine posebej privlačne za gospodinjstva.

Zaključek

Kazalniki, obravnavani v tem okvirju, kažejo, da je nedavno razhajanje med stopnjo rasti hipotekarnih in potrošniških posojil posledica dejavnikov na strani povpraševanja, ki zlasti vplivajo na potrošniška posojila. Nasprotno pa ni videti, da bi imeli večjo vlogo dejavniki ponudbe, na primer bančni kreditni standardi in obrestne mere.

četrtletju. Prispevek naložb v delnice se je malce zmanjšal in verjetno kaže tudi negotovost v zvezi z okrevanjem gospodarstva v okolju okrepljenih napetosti na trgih državnih obveznic lani spomladi. Zaradi tega se je prispevek delnic k medletni rasti skupnih finančnih naložb v tretjem četrtletju v primerjavi s četrtletjem prej več kot prepolovil. Nasprotno se je prispevek zavarovalniških in pokojninskih produktov k medletni rasti finančnih naložb skupaj le rahlo zmanjšal, ti instrumenti pa so še naprej največ prispevali k skupni rasti finančnih naložb. Prispevek dolžniških vrednostnih papirjev je ostal negativen, čeprav se je v primerjavi s četrtletjem prej rahlo povečal.

Graf 42 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

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

FINANČNI POLOŽAJ

Razmerje med zadolženostjo in dohodkom gospodinjstev se je v četrtem četrtletju 2010 po ocenah še nekoliko povečalo na okrog 98,8%, s čimer se je nadaljevala zmerna rast iz prejšnjih četrtletij (glej graf 43). Stopnja rasti razpoložljivega dohodka je sicer nekoliko okrevala, vendar se je rast zadolževanja gospodinjstev povečala nekoliko močneje. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP je v četrtem četrtletju po ocenah ostalo nespremenjeno, kar je posledica dejstva, da splošna gospodarska aktivnost kaže močnejše cikličnopovečanjekakordohodekgospodinjstev. Breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev je ostalo v četrtem četrtletju po ocenah približno nespremenjeno na ravni 2,2% razpoložljivega dohodka, potem ko se je od konca leta 2008 vztrajno zmanjševalo. Do tretjega četrtletja 2010 je vpliv večje zadolženosti gospodinjstev na povečanje bremena plačevanja obresti več kot izničil ugoden vpliv zmanjšanja obrestnih mer. Videti je, da novejše rahlo povečanje bremena plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev pomeni, da tega zaviralnega učinka verjetno ni več.

Graf 43 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(v odstotkih)

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

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, februarja 2011 v euroobmočju dosegla 2,4%, potem ko je januarja znašala 2,3%. Povečanje stopnje inflacije na začetku leta 2011 je bilo predvsem posledica višjih cen primarnih surovin. Inflacijska pričakovanja v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju ostajajo trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje. Po marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje bo medletna inflacija po HICP v letu 2011 znašala med 2,0% in 2,6%, v letu 2012 pa med 1,0% in 2,4%. Tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju so usmerjena navzgor.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Skupna inflacija se je tekom leta 2010 precej povečala s približno 1% v januarju na več kot 2% v decembru. Povečanje so spodbujale vse višje cene primarnih surovin, medtem ko je bila rast inflacije po HICP brez energentov ter brez energentov in hrane precej manj izrazita. Na podlagi Eurostatove prve ocene je medletna inflacija po HICP v euroobmočju februarja 2011 porasla na 2,4% v primerjavi z 2,3% prejšnji mesec (glej tabelo 7). Uradna januarska stopnja inflacije je bila popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke zaradi nove metode izračuna, ki je bila uvedena z začetkom veljavnosti nove uredbe o obravnavi sezonskih izdelkov[1]. Povečanje skupne inflacije v januarju 2011 odraža višje medletne stopnje rasti cen energentov, predelane hrane in storitev ter nižje stopnje inflacije v skupini nepredelane hrane in industrijskih proizvodov brez energentov.

Če podrobneje pogledamo gibanja HICP, je medletna stopnja rasti cen energentov januarja 2011 znašala 12,0% v primerjavi z 11,0% decembra 2010, s čimer se je nadaljeval trend naraščanja, ki se je začel pred enim letom.

Rast cen energentov tekom leta 2010 in do sedaj je bila deloma posledica navzgor delujočih baznih učinkov, ki izhajajo iz pretekle volatilnosti cen nafte ter vse višjih cen surove nafte. Od januarja 2010 so eurske cene surove nafte Brent porasle za več kot 40% s približno 54 € za sod na 77 € za sod v februarju 2011. Postavke, ki so v indeksu HICP zabeležile najvišje stopnje inflacije v tem obdobju, so bile bolj neposredno povezane s cenami nafte, na primer tekoča goriva (ogrevanje) in

1 Glej Uredbo Komisije (ES) št. 330/2009 z dne 22. aprila 2009 o določitvi podrobnih pravil za izvajanje Uredbe Sveta (ES) št. 2494/95 v zvezi z minimalnimi standardi za obravnavo sezonskih izdelkov v harmoniziranih indeksih cen življenjskih potrebščin (HICP).

Tabela 7 Gibanje cen

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

	2009	2010	2010 sep.	2010 okt.	2010 nov.	2010 dec.	2011 jan.	2011 feb.
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks[1)]	0,3	1,6	1,9	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4
Energenti	-8,1	7,4	7,7	8,5	7,9	11,0	12,0	.
Nepredelana hrana	0,2	1,3	2,3	2,3	2,6	3,2	2,1	.
Predelana hrana	1,1	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,8	.
Industrijsko blago razen energentov	0,6	0,5	0,9	0,8	0,9	0,7	0,5	.
Storitve	2,0	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,5	.
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	-5,1	2,9	4,3	4,3	4,5	5,3	6,1	.
Cene nafte (EUR za sodček)	44,6	60,7	59,8	60,2	63,1	69,6	72,6	76,6
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-18,5	44,7	54,7	47,5	48,6	49,6	45,9	47,5

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters.
Opomba: Podatki o cenah industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na Euro 17.
1) Inflacija po HICP za februar 2011 je Eurostatova prva ocena.

Okvir 5

MERJENJE VPLIVA POSREDNIH DAVKOV NA INFLACIJO PO HICP V EUROOBMOČJU

Prilagoditve javnofinančne politike, na primer spremembe v stopnji DDV in drugih davkov, lahko neposredno in takoj vplivajo na skupno inflacijo, merjeno z indeksom HICP. Pri ocenjevanju vpliva, ki ga imajo spremembe posrednih davkov na inflacijo v euroobmočju, se kot eno od orodij uporablja indeks HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami (HICP-CT)[1]. Zaradi preprostosti se ta indeks, ki ga je razvil Eurostat po posvetovanju z ECB, izračuna tako, da se „mehanično" predpostavlja takojšen in popoln prenos vsakršnih sprememb v posrednih davkih na cene življenjskih potrebščin. Če ostane davčna stopnja v določenem letu od decembra prejšnjega leta nespremenjena, se bodo mesečne spremembe v HICP in HICP-CT ujemale. Razlike med gibanjem HICP in HICP-CT kažejo, kakšen naj bi bil največji dejanski vpliv sprememb v stopnji posrednih davkov. Poleg tega je zaradi načina, kako je indeks HICP-CT sestavljen, vpliv skoncentriran v mesecu, v katerem so spremembe v davčni stopnji začele veljati. Treba je tudi poudariti, da je lahko prenos sprememb v davčnih stopnjah počasnejši oziroma nepopoln, odvisno od gospodarskega okolja, v katerem se spremembe izvajajo, ter od tega, v kolikšni meri jih absorbirajo profitne marže. Za statistične namene pa ne obstaja nobena praktična alternativa predpostavki o popolnem in takojšnem prenosu, saj mora biti indeks pripravljen mesečno in pravočasno.[2]

Graf A kaže, da se je mehanični vpliv sprememb v posrednih davkih na inflacijo po HICP v euroobmočju s časom precej razlikoval. V obdobju od decembra 2003 do decembra 2010 je znašal 0,15 odstotne točke na leto, izračunano kot razlika med gibanjem HICP in HICP-CT. V tem obdobju je bila največja razlika (približno 0,5 odstotne točke) zabeležena v letu 2007 predvsem zaradi zvišanja splošne stopnje DDV s 16% na 19% v Nemčiji. Od leta 2008 do sredine leta 2010 je bil mehanični vpliv sprememb v posrednih davkih na inflacijo po HICP zanemarljiv, vsaj kar zadeva euroobmočje kot celoto. V drugi polovici leta 2010 pa se je povečal na več kot 0,3 odstotne točke zaradi zvišanja stopnje posrednih davkov v več državah euroobmočja.

Graf B kaže povprečni mehanični vpliv, ki so ga imele spremembe v posrednih davkih na medletno stopnjo inflacije po HICP v letu 2010 v vsaki državi euroobmočja. Izstopa Grčija, ki je zabeležila največji mehanični vpliv na inflacijo v višini 3,8 odstotne točke.

Graf A Mehanični vpliv[1)] sprememb v posrednih davkih na medletno inflacijo po HICP v euroobmočju

(v odstotnih točkah)

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Izračunano kot razlika med medletno stopnjo inflacije po HICP in HICP-CT

1 Glej http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/hicp_constant_tax_rates.
2 Več informacij o značilnostih in razlagi indeksa HICP-CT je v okvirju z naslovom *„New statistical series measuring the impact of indirect taxes on inflation"*, Monthly Bulletin, ECB, november 2009.

To zajema vpliv postopnega zvišanja stopnje DDV v letu 2010, pri čemer je bila splošna stopnja zvišana z 19% na 23%, ter vpliv precejšnjega povečanja trošarin na alkoholne pijače, tobak in goriva. Ti ukrepi so bili del potrebne javnofinančne konsolidacije v Grčiji. Ker bo ta vpliv v prihodnjih mesecih oslabil, naj bi se stopnje inflacije po HICP v Grčiji precej umirile. Poleg Grčije je v letu 2010 k inflaciji po HICP pozitivno prispevalo tudi zvišanje posrednih davkov v Estoniji, na Portugalskem, v Luksemburgu, Sloveniji, na Malti, Slovaškem, Nizozemskem in v Italiji.

V prihodnjem obdobju bo zvišanje posrednih davkov, ki je že bilo izvedeno ali najavljeno, predvidoma še naprej ustvarjalo pritiske na rast inflacije po HICP v euroobmočju v letu 2011, pri čemer bo povprečni medletni prispevek najverjetneje še večji kot v letu 2010. Glede na velikost sedanjih javnofinančnih neravnovesij v več državah euroobmočja bodo spremembe v posrednih davkih, kolikor imajo vlogo pri potrebni javnofinančni konsolidaciji, še naprej povzročale tveganje navzgor usmerjenih pritiskov na inflacijo po HICP v euroobmočju. Kljub pozitivnim učinkom, ki izhajajo iz prilagoditev na odhodkovni strani bilance javnega financiranja,[3] pa so določene prilagoditve posrednih davkov še naprej dokaj verjetne. Zaradi tega je treba izvajanje takšnih ukrepov natančno spremljati, da bi ocenili njihov morebiten vpliv na gibanje inflacije v euroobmočju.

Graf B Povprečni mehanični vpliv[1] sprememb v posrednih davkih na medletno inflacijo po HICP v letu 2010 v državah euroobmočja[2]

(v odstotnih točkah)

1 Grčija
2 Estonija
3 Španija
4 Portugalska
5 Luksemburg
6 Slovenija
7 Malta
8 Slovaška
9 euroobmočje
10 Nizozemska
11 Italija
12 Avstrija
13 Ciper
14 Nemčija
15 Finska
16 Francija
17 Belgija

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1) Izračunano kot razlika med medletno stopnjo inflacije po HICP in HICP-CT.
2) Podatki o HICP-CT za Irsko niso na voljo.

3 Pretekle izkušnje v državah euroobmočja kažejo, da je mogoče z velikim poudarkom na zmanjšanju trošenja in s hkratno izvedbo strukturnih reform v podporo potencialni rasti pomembno prispevati k velikemu zmanjšanju javnega dolga in k temu, da države izkoristijo prednosti konsolidacije. Za nadaljnje informacije glej Nickel C., Rother P., in Zimmerman L. *„Major public debt reductions – Lessons from the past, lessons for the future"*, Working Paper Series, št. 1241, ECB, september 2010; okvir z naslovom „Izkušnje z zmanjševanjem javnega dolga v državah euroobmočja", Mesečni bilten, ECB, september 2009; okvir z naslovom *„The Greek economic and financial adjustment programme"*, Monthly Bulletin, ECB, maj 2010.

goriva za osebni prevoz. Medletna stopnja rasti drugih glavnih podskupin energentov, kot so plin in električna energija, ki s časovnim zamikom sledijo cenam nafte, se je tudi povečala, čeprav zmerneje.

Kar zadeva novejša gibanja v skupini energentov, je bila januarja 2011 zabeležena visoka mesečna rast cen, vendar so ta vpliv na medletno stopnjo rasti večinoma odtehtali izraziti navzdol delujoči bazni učinki. V istem mesecu so cene tekočih goriv in goriv za prevoz strmo porasle, toda medletna stopnja rasti v teh skupinah se je rahlo zmanjšala zaradi še močnejših baznih učinkov, vendar je vseeno ostala visoka (25% oziroma 15%). Strmo so se povečale tudi cene plina in električne energije, ki so medletno porasle za 8,8% oziroma 6,7%. Visoka rast cen električne energije v januarju je najverjetneje posledica zapoznelega odziva na skupno povečanje cen nafte in plina tekom leta 2010 ter posebnih okoljskih dajatev v nekaterih državah.

Mednarodne cene prehrambenih surovin so se od začetka leta 2010 ravno tako strmo povečale in so ponekod celo presegle rekordne vrednosti iz časa cenovnega šoka na trgu primarnih surovin v obdobju 2007–2008, kar je sprožilo zaskrbljenost o njihovem morebitnem vplivu na cene življenjskih potrebščin. Pritiski s strani cen primarnih surovin se krepijo od poletja 2010, vendar se doslej kažejo le omejeni znaki neposrednih in posrednih učinkov na inflacijo po HICP. Medletna stopnja rasti skupnih cen hrane (vključno z alkoholom in tobačnimi izdelki) se je tekom leta 2010 postopno krepila in je decembra znašala 2,1%, nato pa se je januarja 2011 umirila na 1,9%. Povečanje v letu 2010 so deloma spodbujali navzgor delujoči bazni učinki, ki izhajajo iz gibanj cen prehrambenih surovin pred enim letom. Med podskupinami se je medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane (zlasti sadja in zelenjave) tekom leta 2010 izrazito povečala zaradi neugodnih vremenskih razmer. Medletna stopnja rasti cen predelane hrane brez tobačnih izdelkov (ki naj bi bile najbolj pod vplivom prej omenjenih skokov cen prehrambenih surovin) je januarja 2011 znašala 0,8%, kar je precej pod dolgoročnim povprečjem v obdobju od leta 1999 dalje (1,7%). Ta stopnja rasti je v nasprotju z negativnimi stopnjami rasti na začetku leta 2010. Porast cen prehrambenih surovin na notranjem trgu EU (ki so bolj relevantne za euroobmočje) je bil manjši kot na mednarodnih trgih. Cene mleka so ravno tako ostale bolj umirjene v primerjavi s strmim povečanjem v obdobju 2007–2008. Učinek cenovnega šoka na trgu prehrambenih surovin je običajno najprej opazen v cenah pri proizvajalcih, preden se prenese na prodajalce in nato na potrošnike. V zadnjih mesecih je vse več znakov o naraščanju pritiskov v prehrambeni proizvodni verigi, saj so se cene hrane pri proizvajalcih januarja 2011 povečale za 5,7% v primerjavi z zgolj 0,3% julija 2010. Poleg tega pretekle izkušnje kažejo, da ponavadi traja od dveh do štirih četrtletij, preden se cenovni šok na trgu primarnih surovin prebije skozi prehrambeno proizvodno verigo in v celoti doseže potrošnike.

Brez upoštevanja vseh postavk energentov in hrane, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, je medletna inflacija po HICP januarja 2011 znašala 1,1%. Takšno merilo osnovne inflacije, ki ga večinoma določajo domači dejavniki, kot so plače, profitne marže in posredni davki, obsega dve glavni postavki: industrijsko blago razen energentov in storitve.

Inflacija, merjena s cenami industrijskega blaga razen energentov, je od drugega četrtletja 2010 sledila trendu naraščanja, potem ko je na začetku leta dosegla zelo nizko raven. Po najnovejših podatkih pa je medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov januarja 2011 znašala 0,5%, kar je manj kot v zadnjem četrtletju 2010 zaradi novih standardov pri obravnavi sezonskih izdelkov. Trend naraščanja cen industrijskega blaga razen energentov ni bil samo posledica navzgor delujočih baznih učinkov, ampak tudi mesečne rasti teh cen zaradi davčnih sprememb ter določenega prenosa pretekle depreciacije tečaja eura in rasti cen primarnih surovin. Obenem sta rast cen zavirala nizko povpraševanje, ki pa se krepi, in zmerna rast plač.

Industrijsko blago razen energentov lahko razčlenimo na tri podskupine: trajne proizvode (avtomobili, pohištvo, elektronske naprave itd.), poltrajne proizvode (obleke, tekstilni izdelki, knjige itd.) in netrajne proizvode (oskrba z vodo, farmacevtski izdelki, časopisi itd.). Povečanje cen industrijskega blaga razen energentov od drugega četrtletja 2010 odraža višji prispevek vseh podskupin. Medletna stopnja spremembe cen trajnih proizvodov se je julija in avgusta 2010 povečala na 0,0%, od septembra dalje pa so bile po decembru 2007 prvič zabeležene pozitivne stopnje rasti. To je bilo predvsem posledica medletne stopnje rasti cen avtomobilov, ki je julija 2010 postala pozitivna, potem ko se je od pomladi 2009 gibala v negativnem območju. Cene avtomobilov so medletno še naprej rasle in januarja 2011 je njihova rast znašala 0,8%, kar je več kot odtehtalo nedavno zmanjšanje cen nekaterih elektronskih izdelkov. Kar zadeva poltrajne

proizvode, so bile cene pod močnim vplivom sezonskih razprodaj (pozimi in poleti), zaradi česar je težko ugotoviti manjše spremembe v njihovem trendu. Medletna stopnja rasti cen poltrajnih proizvodov se je v tretjem četrtletju 2010 zmanjšala, ko so bile cene oblačil pod vplivom sezonskih popustov, ki pa so bili manjši kot lani poleti in po hudem upadu gospodarske aktivnosti. V zadnjem četrtletju 2010 je rast cen poltrajnih proizvodov znašala 0,9%, kar odraža povečanje cen nekaterih postavk, kot so oblačila in obutev ter avtomobilski rezervni deli. V januarju 2011 je medletna stopnja rasti cen poltrajnih proizvodov postala rahlo negativna predvsem zaradi sprememb v cenah postavk, kot so oblačila in obutev, na katere vpliva nova uredba. Rast cen netrajnih proizvodov se je tekom leta 2010 gibala okrog 1%, k čemur so prispevala različna gibanja cen glavnih postavk, ki jih je na splošno zavirala počasnejša rast povpraševanja. V istem mesecu je medletna stopnja rasti cen netrajnih proizvodov znašala 1,3%.

V letu 2010 se je medletna stopnja rasti cen storitev dvignila z nizke ravni aprila (1,2%) in se v drugi polovic leta gibala v razponu med 1,3% in 1,4%, na začetku leta 2011 pa se je rahlo povzpela na 1,5%. V primerjavi s povprečno stopnjo inflacije v tej skupini na ravni 2,2% od začetka leta 1999 so bile te stopnje rasti razmeroma nizke, kar je posledica razmeroma šibkega povpraševanja in zmerne rasti plač. V drugi polovici leta 2010 so bile stopnje inflacije stabilne v vseh podskupinah storitev z izjemo prevoznih storitev, pri katerih kaže, da se nedavna rast cen nafte ni prenesla na potrošnike, saj se je medletna sprememba v tej podskupini v zadnjih mesecih znižala in je januarja 2011 znašala 1,5% v primerjavi z 2,7% v juliju 2010. Inflacija v podskupini stanovanje se je v zadnjih mesecih gibala v razponu od 1,6% do 1,7%, pri čemer se je rast najemnin ustalila na 1,3-odstotni ravni, verjetno zaradi okrevanja cen stanovanj. Ustalitev kaže, da se je trend zniževanja inflacije v podskupini stanovanje ustavil. Inflacija v podskupini rekreacijskih in osebnih storitev, ki vključuje precejšnje število postavk, povezanih s prostim časom, kot so počitnice v paketu, gostinske in nastanitvene storitve, je v drugi polovici leta 2010 ostala v razponu od 1,0% do 1,3%, vendar se je januarja 2011 povečala na 1,6%. Ta razpon je dokaj nizek v primerjavi z zgodovinskim povprečjem (2,6%). Stopnje inflacije v vseh podskupinah storitev so namreč še vedno precej pod zgodovinskim povprečjem, z izjemo komunikacijskih storitev, pri katerih se je stopnja znižanja v januarju umirila na –0,2% v primerjavi z –0,8% v povprečju leta 2010.

Kar zadeva prihodnje obdobje in če upoštevamo dejstvo, da so se cene surove nafte Brent konec februarja gibale med 75 € in 80 € za sod, ter terminske cene nafte, se je rast cen energentov v tem mesecu predvidoma še rahlo povečala. Čeprav bodo bazni učinki nekoliko zniževali rast cen energentov, zlasti marca in aprila, bo njihova rast verjetno ostala visoka še nekaj časa. Poleg tega se učinki pretekle rasti cen nafte še niso iztekli in bodo verjetno vplivali na cene življenjskih potrebščin v prihodnjih mesecih. Zaradi sedanje ravni cen nafte in naftnih terminskih pogodb ter povezave med cenami nafte in plina, ki deluje s časovnim zamikom, bi se lahko potrošniške cene plina tekom leta 2011 še povečale (zlasti aprila in julija, ko se cene plina ponovno določajo v skladu z rednim koledarjem prilagoditev v januarju, aprilu, juliju in oktobru). Kasneje v letu naj bi se rast cen energentov umirila pod pogojem, da ne pride do nadaljnje rasti cen surove nafte.

Rast cen hrane naj bi se v naslednjih mesecih ravno tako pospešila. Negotovost, ki spremlja takšne obete, je večja kot običajno, ker je prihodnje gibanje cen prehrambenih surovin še posebno težko napovedati. Vzroki za to so njihova velika odvisnost od vremenskih razmer v različnih delih sveta, obseg kritičnih pridelkov v številnih regijah ter povečanje zalog s ciljem zmanjšati negotovost v ponudbi bodisi zaradi špekulativnih motivov investiranja v prehrambene surovine kot premoženje (kot to počnejo hedge skladi) bodisi zaradi prehranske varnosti (kot to počnejo države). Natančen

Graf 44 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

Vir: Eurostat.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

prenos višjih cen hrane na potrošnike v euroobmočju bo odvisen od proizvajalcev in trgovcev ter od višine povpraševanja potrošnikov.

Razpoložljivi vodilni kazalniki gibanja cen industrijskega blaga razen energentov, kot so gibanje cen proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (brez hrane in tobačnih izdelkov) in uvozne cene proizvodov za široko porabo (spet brez hrane in tobačnih izdelkov), kažejo, da so domači pritiski iz proizvodne verige še naprej umirjeni, vendar se lahko tekom leta precej okrepijo. Nasprotno so se zunanji cenovni pritiski, ki izhajajo iz gibanja svetovne inflacije in preteklega gibanja deviznih tečajev, povečali. Ti kazalniki skupaj s postopno krepitvijo domačega povpraševanja na splošno kažejo, da je rast cen industrijskega blaga razen energentov, ki naj bi v prihodnjih mesecih sicer ostala približno na sedanji ravni, predvsem pod vplivom tveganja navzgor usmerjenih pritiskov.

Rast cen storitev naj bi se tekom leta 2011 postopno povečala zaradi krepitve domačega povpraševanja. Nekaj pritiskov na rast teh cen bi lahko sprožilo povečanje cen primarnih surovin ter spremembe v posrednih davkih v nekaterih državah euroobmočja.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Od najnižje točke poleti 2009 so se pritiski iz dobavne verige tekom leta 2010 vztrajno krepili (glej tabelo 7 in graf 45). V tretjem četrtletju se je medletna stopnja rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) ustalila na ravni okrog 4%, proti koncu leta pa se je še povečala. Januarja 2011 je indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) znašal 6,1%. Skupni indeks lahko razčlenimo na proizvode za vmesno porabo, proizvode za investicije, proizvode za široko porabo in energente. K trendu naraščanja skupnega indeksa so od poletja 2009 prispevali predvsem energenti in proizvodi za vmesno porabo zaradi povečanja cen

nafte in drugih surovin od tedaj. Poleg cen prehrambenih in kmetijskih surovin so znatno zvišanje zabeležile tudi cene industrijskih surovin in kovin, kar deloma odraža okrevanje svetovnega povpraševanja. V zadnjem četrtletju 2010 je bila medletna stopnja rasti cen v skupini energentov in proizvodov za vmesno porabo približno trikrat oziroma štirikrat večja od povprečja v obdobju od leta 1999. Medletna stopnja rasti cen proizvodov za široko porabo se vztrajno krepi od jeseni 2009, rast cen proizvodov za investicije pa od konca leta 2009. Postopno okrevanje cen v teh dveh skupinah deloma odraža višje povpraševanje po proizvodih za široko porabo in investicije, izdelanih v euroobmočju. V skupini proizvodov za široko porabo je medletna stopnja rasti cen netrajnih proizvodov postala pozitivna šele junija 2010 in je januarja 2011 znašala 2,0% zaradi porasta cen hrane pri proizvajalcih po skokovitih podražitvah prehrambenih surovin. Kljub nedavni visoki rasti cen hrane pri proizvajalcih pa ta ni bila tako ekstremna kot leta 2007, kar še vedno pomeni omejen prenos višjih cen prehrambenih surovin na potrošnike. Cene proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (brez hrane in tobačnih izdelkov) so se v zadnjem četrtletju 2010 stabilizirale, kar kaže na nizke pritiske iz proizvodne verige na rast cen življenjskih potrebščin.

Anketni podatki o cenovnih pritiskih v proizvodni verigi za prva dva meseca leta 2011 še naprej razkrivajo pritiske na rast cen v predelovalnih dejavnostih in v manjši meri tudi v storitvenih dejavnostih (glej graf 46). Kar zadeva indeks vodij nabave (PMI), podatki o cenah kažejo, da so se lastni stroški in prodajne cene februarja še nekoliko povečali v obeh sektorjih. V predelovalnih dejavnostih so tako lastni stroški kot tudi prodajne cene zabeležili najvišje vrednosti od začetka ankete (85,3 oziroma 60,8), kar odraža novejšo okrepitev cen surovin in kovin ter prenos te okrepitve v proizvodno verigo. Cenovni pritiski v storitvenih dejavnostih se ravno tako povečujejo, saj je indeks lastnih stroškov porasel s 57,2 v januarju na 58,4 v februarju,

Graf 45 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

Graf 46 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)

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

indeks prodajnih cen pa se je dvignil na 52,8. To kaže, da se tudi v storitvenih dejavnostih rast lastnih stroškov prenaša na potrošnike.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Upadanje stroškov dela v euroobmočju je v prvi polovici leta 2010 doseglo dno (glej graf 47 in tabelo 8), saj so se razmere na trgu dela v zadnjih mesecih stabilizirale.

Gledano v celoti so kazalniki stroškov dela v tretjem četrtletju 2010 ostali umirjeni. Rast dogovorjenih plač (edini kazalnik stroškov dela, ki je doslej na voljo za zadnje četrtletje 2010) se je povečala z 1,5% v tretjem četrtletju na 1,6% v zadnjem četrtletju. Ta kazalnik pa zaostaja za drugimi kazalniki stroškov dela, ker je povprečno trajanje pogodbenih dogovorov o plačah približno eno leto in pol. V prihodnjem obdobju je verjetno, da se bo medletna stopnja rasti dogovorjenih plač zmerno povečala. Po skromni rasti plač, ki je bila dogovorjena v preteklih letih, je predvidena rahlo višja rast plač zaradi pričakovanega nadaljevanja gospodarskega okrevanja.

Gibanje stroškov dela je bilo v tretjem četrtletju 2010 precej pod vplivom števila opravljenih delovnih ur, saj se je število opravljenih delovnih ur na zaposlenega znatno povečalo zaradi izboljšane gospodarske aktivnosti. Večje število opravljenih delovnih ur na zaposlenega je prispevalo k znižanju indeksa stroškov dela na uro (upoštevano je samo tržno gospodarstvo), saj so zaposleni delali več ur, ne da bi to nujno vplivalo na skupna sredstva za zaposlene, kar je posledica različnih shem, kot so fleksibilen delovni čas in programi skrajšanega delovnega časa, ki so jih subvencionirale vlade, zlasti v industriji. Ob tem se je medletna rast stroškov dela na uro v euroobmočju v tretjem četrtletju glede na prejšnje četrtletje zmanjšala z 1,6% na 0,8%, kar je najnižja stopnja rasti od začetka serije stroškov dela na uro v letu 2001. Obenem se je medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene zmanjšala z 1,9% v drugem na 1,5% v tretjem četrtletju. Zmanjšanje je bilo rezultat nižje rasti sredstev za zaposlene na uro in povečanja števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega. Takšna gibanja so bila zabeležena v večini držav euroobmočja.

Graf 47 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

Kot kaže sektorska razčlenitev, se je rast stroškov dela na uro v tretjem četrtletju 2010 znižala v vseh dejavnostih (glej graf 48), pri čemer je bilo največje znižanje zabeleženo v gradbeništvu. V industriji in tržnih storitvah je bila rast stroškov dela na uro ravno tako počasnejša kot v prejšnjem četrtletju. Gledano v celoti kaže, da so v komponenti sredstev za zaposlene neplačni stroški še naprej rasli hitreje kot plače.

Merjeno na zaposlenega, se je medletna stopnja rasti produktivnosti dela v tretjem četrtletju 2010 zmanjšala in je znašala 2,1%. Nadaljnje izboljšanje produktivnosti v euroobmočju je

Tabela 8 Kazalniki stroškov dela

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

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

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

odraz zapoznele prilagoditve zaposlenosti rasti proizvodnje. Stopnja rasti produktivnosti dela je že tretje četrtletje zapored presegala stopnjo rasti sredstev za zaposlene. Zaradi tega je bila medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda v tretjem četrtletju spet negativna (–0,5%). Nadaljnje upadanje stroškov dela na enoto proizvoda naj bi pozitivno vplivalo na profitne marže podjetij, ki jih je hudo prizadela recesija v letu 2009.

V prihodnjem obdobju se bo produktivnost dela po pričakovanjih nadalje povečala, ko se bo zaposlenost izboljšala, vendar bo to povečanje zmerno. To naj bi skupaj s postopno vse večjo stopnjo rasti sredstev za zaposlene prispevalo k zmerni oživitvi rasti stroškov dela na enoto proizvoda v podjetjih euroobmočja. Vseeno bodo pritiski s strani stroškov dela srednjeročno verjetno ostali omejeni zaradi počasnega izboljšanja razmer na trgu dela.

Graf 48 Gibanja stroškov dela po dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Po petih zaporednih četrtletjih krčenja od konca leta 2008 dalje (glej graf 49) se je dobiček podjetij po rekordno nizkih vrednostih v prvem četrtletju 2010 začel krepiti, k čemur sta prispevala konjunktura v gospodarski aktivnosti (obseg) in višji dobiček na enoto proizvoda (marža na enoto proizvoda), na kar je ugodno vplivalo zmanjšanje rasti stroškov dela na enoto proizvoda. V tretjem četrtletju 2010 je medletna rast podjetniškega dobička znašala 4,6%.

Po strmem znižanju v letu 2009 se je raven dobička v tretjem četrtletju 2010 še naprej izboljševala, čeprav počasneje, saj je medletna rast znašala več kot 13% (glej graf 50). To kaže, da dobiček v tem sektorju običajno beleži močnejšo ciklično dinamiko kot celotno gospodarstvo. Toda kljub temu povečanju je bila raven dobička v industriji v tretjem četrtletju 2010 še vedno razmeroma nizka in blizu ravni sredi leta 2005. V tretjem četrtletju je dobiček medletno še naprej rasel tudi v tržnih storitvah (za 2,1%), potem ko je tekom leta 2009 upadal štiri četrtletja zapored.

V prihodnjem obdobju, ki ga razpoložljivi podatki iz nacionalnih računov še ne zajemajo, naj bi izboljšano povpraševanje in pričakovana nadaljnja rast produktivnosti omogočila nadaljnjo okrepitev dobička v približno enaki meri kot v prejšnjih cikličnih gospodarskih vzponih, vendar so prihodnja gibanja te spremenljivke kratkoročno še vedno izredno negotova, med drugim zaradi povišanih pritiskov s strani lastnih stroškov, ki izhajajo iz skokovite rasti cen nafte in primarnih surovin.

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

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 50 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Stopnja inflacije bo v celem letu 2011 predvidoma ostala nad 2%. Pritiski, ki izhajajo iz strme rasti cen energentov in hrane so opazni tudi v zgodnjih fazah proizvodnega procesa. Ključnega pomena je, da rast inflacije, merjene s HICP, ne povzroči sekundarnih učinkov in s tem spodbudi širše inflacijske pritiske v srednjeročnem obdobju. Inflacijska pričakovanja v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju morajo ostati trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, vendar blizu te meje.

Po marčnih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB za euroobmočje bo medletna inflacija po HICP v letu 2011 znašala med 2,0% in 2,6%, v letu 2012 pa med 1,0% in 2,4%. V primerjavi z decembrskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema so bili napovedani razponi inflacije po HICP popravljeni navzgor, kar je bilo predvsem posledica precejšnje rasti cen hrane in energentov. Treba je poudariti, da projekcije temeljijo na terminskih cenah primarnih surovin sredi februarja in zato ne vključujejo najnovejših podražitev nafte. Poleg tega je treba opozoriti, da je v projekcijah predpostavljeno nadaljnje zmerno oblikovanje plač in cen.

Tveganja glede srednjeročnih cenovnih gibanj so usmerjena navzgor. Povezana so predvsem z višjo rastjo cen energentov in drugih primarnih surovin od predvidene. Poleg tega se lahko zaradi potrebe po javnofinančni konsolidaciji v prihodnjih letih bolj, kot je pričakovano, povečajo posredni davki in nadzorovane cene. Tveganja pa so povezana tudi z večjimi domačimi cenovnimi pritiski od pričakovanih v okolju sedanjega okrevanja gospodarske aktivnosti. Odločitve, ki jih sprejemajo oblikovalci cen in plač, ne bi smele povzročiti širših sekundarnih učinkov, ki so posledica višjih cen primarnih surovin.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Gospodarska aktivnost v euroobmočju se povečuje od sredine leta 2009, nazadnje po četrtletnih stopnjah rasti v višini 0,3% v tretjem in četrtem četrtletju 2010. Posledično je BDP v letu 2010 kot celoti zrasel za 1,7%. Najnovejši podatki in informacije iz anket v splošnem še naprej potrjujejo pozitiven zagon gospodarske aktivnosti na začetku leta 2011. V prihodnje naj bi izvoz euroobmočja še naprej spodbujalo okrevanje na globalni ravni. Obenem bo ob razmeroma visoki ravni zaupanja podjetij v euroobmočju k rasti vse več prispevalo domače povpraševanje zasebnega sektorja ob podpori zelo akomodativne denarne politike in ukrepov, ki so bili sprejeti za izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani je pričakovati, da bo hitrost okrevanja gospodarske aktivnosti nekoliko zavrl proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Tako oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih marca 2011 pripravili strokovnjaki ECB. Te predvidevajo letno realno rast BDP v razponu med 1,3% in 2,1% v letu 2011 ter med 0,8% in 2,8% v letu 2012. V okolju povečane negotovosti so tveganja glede gospodarskih obetov približno uravnotežena.

4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

Po drugi oceni Eurostata se je realni BDP v euroobmočju v četrtem četrtletju 2010 četrtletno povečal za 0,3%, kar je enaka stopnja rasti kot v prejšnjem četrtletju (glej graf 51). Posledično je realni BDP v letu 2010 kot celoti zrasel za 1,7%, kar je bilo višje kot je večina analitikov napovedala v letu 2009 (glej tudi okvir 6 z naslovom „Nedavni popravki napovedi rasti gospodarske aktivnosti“), k čemur so pozitivno prispevali neto izvoz in deloma končno domače povpraševanje in zaloge. Iz razpoložljivih kazalnikov je razvidno, da se ohranja pozitiven zagon rasti okrevanja.

Graf 51 Realna rast in prispeveki k rasti BDP

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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

ZASEBNA POTROŠNJA

Medtem ko je gospodarska aktivnost v euroobmočju začela okrevati v drugi polovici leta 2009, je ostala zasebna potrošnja umirjena vse od ostrega krčenja, ki je bilo zabeleženo na najnižji točki zadnje gospodarske recesije ob koncu leta 2008 in na začetku leta 2009. V četrtem četrtletju 2010 se je zasebna potrošnja medčetrtletno povečala za 0,4% v primerjavi z 0,1% v tretjem četrtletju. Tako je potrošnja nadoknadila večino izgube (okoli –1,7%), ki jo je utrpela med recesijo, pri čemer je bilo to znižanje precej manj izrazito od znižanja celotnega BDP. V letu 2010 kot celoti se je potrošnja povečala za 0,8%. Zadnji kazalniki kažejo na nadaljnjo rast zasebne potrošnje v euroobmočju na začetku leta 2011.

Umirjena gibanja razpoložljivega dohodka, ki so odražala stabiliziranje razmer na trgu dela, ostajajo glavni dejavnik nizke rasti potrošnje od začetka okrevanja. Čeprav naj bi se razmere na

Okvir 6

NEDAVNI POPRAVKI NAPOVEDI RASTI GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Od začetka okrevanja v drugi polovici leta 2009 je bila dinamika rasti gospodarske aktivnosti hitrejša od pričakovane, kar je sprožilo vrsto popravkov projekcij BDP navzgor. V tem okvirju so opisane spremembe projekcij zunanjih strokovnjakov in strokovnjakov Eurosistema/ECB od konca recesije ter ocenjeni nekateri izmed dejavnikov povečanja gospodarske aktivnosti v euroobmočju.

Rast okoli točke preobrata je običajno težko napovedati, okrevanje rasti od konca recesije pa je presenetila večino strokovnjakov (glej graf A). Povprečna projekcija letne rasti BDP v letu 2010, ki jo je pripravil Consensus Economics v juniju 2009, je na primer znašala 0,3%, medtem ko je bila projekcija strokovnjakov Eurosistema med –1,0% in 0,4%. Po zadnjih podatkih Eurostata je letna rast BDP v euroobmočju v letu 2010 znašala 1,7%. Aktivnost je bila v vseh velikih državah euroobmočja močnejša, kot je sredi leta 2009 pričakovala večina strokovnjakov (glej graf B). Napovedi Consensus Economics iz sredine leta 2009 so za leto 2010 predvidevale umirjeno rast v treh največjih državah euroobmočja in nadaljnje zniževanje gospodarske rasti v Španiji in na Nizozemskem. Še posebej je presenetila intenzivnost okrevanja v Nemčiji. Nasprotno pa so bila pričakovanja strokovnjakov glede nadaljnje šibkosti španskega gospodarstva bližje dejanskim gibanjem.

Graf A Pretekle projekcije letne rasti BDP v letu 2010

(medletne spremembe v odstotkih)

Viri: Consensus Economics, ECB, Eurozone Barometer, MDS in OECD.

Graf B Projekcije letne rasti BDP v letu 2010 za pet največjih držav euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)

Viri: Consensus Economics in Eurostat.

Pomemben dejavnik hitrega okrevanja rasti v euroobmočju je bila hitra krepitev svetovne trgovinske menjave, ki je spodbudila tuje povpraševanje in izvoz euroobmočja. Po pričakovanjih iz sredine leta 2009 naj bi visoka negotovost in učinki finančnih pretresov še naprej zavirali globalno rast v zgodnjih fazah okrevanja. Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema v juniju 2009 so za leto 2010 predvidevale skromno rast izvoznih trgov euroobmočja (okoli 1%) in rast izvoza med –2,0% in 1,0%. [1] Vendar se je okrevanje svetovne trgovinske menjave pokazalo za veliko bolj dinamično od pričakovanj, rast pa je bila še posebno močna na nastajajočih trgih. S povrnitvijo svetovnega zaupanja podjetij in potrošnikov ter z znižanjem negotovosti so se pred tem odložene naložbe in nakupi ponovno nadaljevali, podjetja so obnovila zaloge, trgovinska menjava pa je hitro rasla. To je spodbudilo okrevanje v euroobmočju: v letu 2010 je rast izvoznih trgov euroobmočja po ocenah znašala okoli 12%, medtem ko je izvoz euroobmočja narasel za blizu 11%.[2] Na izvoz je verjetno pozitivno vplivala depreciacija efektivnega deviznega tečaja eura v letu 2010. V celoti je neto izvoz precej prispeval k rasti BDP v letu 2010 (glej graf C).

Graf C Prispevki k rasti BDP v euroobmočju leta 2010 po napovedih Consensus Economics

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)

Viri: Consensus Economics in Eurostat.
Opomba: Prispevki so izračunani na podlagi napovedane medletne stopnje rasti komponent povpraševanja v letu 2010, pri čemer so bili kot izhodišče uporabljeni tekoči podatki Eurostata za leto 2009.
1) Consensus Economics od strokovnjakov dobi napovedi zasebne potrošnje, investicij, državne potrošnje, izvoza in uvoza. Napovedi o spremembah zalog se ne pripravljajo. Napoved zalog v tej tabeli je tako izračunana kot seštevek preostanka napovedi BDP in prispevkov drugih komponent.

Tudi domače povpraševanje je bilo v letu 2010 močnejše od pričakovanega. Negotovost, ki je prevladovala v času največje recesije, je relativno hitro upadla in zaupanje se je povečalo, kar se je odražalo v skromnem zvišanju potrošnje gospodinjstev in znižanju stopnje varčevanja. Istočasno so boljši obeti glede domače in svetovne rasti skupaj z znižanjem negotovosti sprožili izrazit preobrat v ciklu zalog, ki je močno prispeval k rasti v zgodnjih fazah okrevanja.[3]

Gledano v celoti kaže, da je bila vrsta popravkov navzgor od konca recesije potrebna predvsem zaradi globalnega okrevanja, ki je bilo močnejše od pričakovanega. Očitno je bil velik del svetovne recesije v letih 2008 in 2009 samo kratkotrajen in je odražal veliko povečanje negotovosti po strmi okrepitvi napetosti na finančnih trgih, zato so podjetja po vsem svetu prilagodila obseg naložb ali naložbe odložila. Takratne projekcije niso predvidele začasne narave prilagajanja ob koncu leta 2008 in na začetku leta 2009, zato so podcenjevale močno svetovno rast trgovinske menjave, ki je sledila.

1 Glej „Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje", Mesečni bilten, ECB, junij 2009.
2 Glej okvir z naslovom „Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje" v tej izdaji Mesečnega biltena.
3 Glej okvir z naslovom *„The current euro area recovery across expenditure components from a historical perspective"*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2011.

trgu dela postopno izboljšale, bo pričakovana relativno visoka inflacija (glej tudi poglavje 3) verjetno zavirala rast realnega razpoložljivega dohodka v večjem delu letošnjega leta.

Različne komponente dohodka gospodinjstev kažejo, da se je prispevek nominalnih sredstev za zaposlene ter bruto poslovnega presežka in raznovrstnega dohodka k medletni rasti bruto razpoložljivega dohodka v prvih treh četrtletjih 2010 še naprej povečeval, medtem ko je bil učinek neto socialnih prejemkov in prispevkov na skupni dohodek manj pozitiven (glej okvir z naslovom *„Integrated euro area accounts for the third quarter of 2010"*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2011).

Še en razlog za šibkejšo rast potrošnje je bilo veliko zmanjšanje finančnega premoženja v letih 2008 in 2009, ki je na varčevanje in potrošnjo z zakasnitvijo vplivalo še v letu 2010. Tudi padec cen stanovanjskih nepremičnin v letu 2009 je zaradi učinka na stanovanjsko premoženje negativno vplival na gibanja potrošnje. A zdi se, da sta finančno in stanovanjsko premoženje pozitivno prispevala k neto premoženju gospodinjstev v prvih treh četrtletjih 2010.

Poleg premoženjskih učinkov je pomemben dejavnik zasebne potrošnje razpoložljivost kreditov. Po močnem znižanju stanovanjskih in potrošniških posojil med letom 2007 in sredino leta 2009 se je rast stanovanjskih posojil povečala, medtem ko je ostala rast potrošniških posojil negativna (glej okvir 4 v tej izdaji Mesečnega biltena in članek z naslovom *„Recent developments in loans to the private sector"*, Monthly Bulletin, ECB, januar 2011).

Tudi negotovost zaradi splošnih gospodarskih razmer in predvsem zaposlitvenih obetov je verjetno povzročila, da je bila potrošnja bolj zadržana. To je bilo razvidno iz kazalnika zaupanja potrošnikov, ki ga objavlja Evropska komisija in ki se je močno zmanjševal vse do začetka leta 2009, s spremljajočim povečanjem stopnje varčevanja. Vendar se zaupanje potrošnikov od tedaj izboljšuje, medtem ko se je stopnja varčevanja zmanjšala. Razlogi za izboljšanje so predvsem v pričakovanju nižje brezposelnosti. Zaupanje potrošnikov je v januarju in februarju 2011 presegalo dolgoročno povprečje. Povprečno je bilo v teh dveh mesecih zaupanje potrošnikov nekoliko pod ravnjo iz četrtega četrtletja 2010, vendar je bilo nad ravnijo v tretjem četrtletju 2010. Obenem je kazalnik večjih nakupov, ki kaže sorazmerno visoko korelacijo z medletno rastjo potrošnje v euroobmočju, v prvih dveh mesecih leta 2011 ostal nespremenjen na nizki ravni, čeprav malenkostno boljši od povprečja v četrtem četrtletju 2010.

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

(mesečni podatki)

Vira: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.
Od maja 2010 se ankete o poslovnih tendencah nanašajo na klasifikacijo gospodarskih dejavnosti NACE Rev. 2.
1) Letne spremembe v odstotkih; 3-mesečna drseča sredina; prilagojeno za število delovnih dni. Goriva so izključena.
2) Ravnotežja v odstotkih; desezonirano; prilagojene srednje vrednosti.

Najnovejša gibanja na podlagi kvantitativnih podatkov kažejo, da se je prodaja v trgovini na drobno v četrtem četrtletju 2010 zmanjšala za 0,5% v primerjavi z 0,4-odstotno rastjo v tretjem četrtletju (glej graf 52). Medtem se je

število registracij novih osebnih avtomobilov v četrtem četrtletju zvišalo za 6,5%, potem ko je v prejšnjem četrtletju padlo za 5,0%. V januarju 2011 je število registracij osebnih avtomobilov ostalo na podobni ravni kot v četrtem četrtletju 2010. Indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno je bil v januarju in februarju 2011 v povprečju nad 50 in tudi nad povprečjem za četrto četrtletje 2010. Po anketah Evropske komisije je bilo zaupanje v trgovini na drobno v teh dveh mesecih nad dolgoročnim povprečjem, vendar pa pod ravnijo iz četrtega četrtletja. Oba kazalnika kažeta na pozitivno rast prodaje v trgovini na drobno v prvem četrtletju 2011.

INVESTICIJE

Bruto investicije v osnovna sredstva so se v zadnjem četrtletju 2010 četrtletno znižale za 0,6%, potem ko so v tretjem četrtletju upadle za 0,1%, kar je odražalo delen zdrs po dobrih rezultatih v drugem četrtletju. Tako je medletna stopnja spremembe v letu 2010 znašala –0,7%. Četrtletne stopnje rasti skupnih investicij so bile negativne od drugega četrtletja 2008, razen v drugem četrtletju 2010. Pozitivne stopnje rasti v tem četrtletju so bile posledica začasnih dejavnikov.

Celotna razčlenitev investicij v osnovna sredstva še ni na razpolago. Vendar so se na podlagi razpoložljivih podatkov po državah negradbene investicije, ki vključujejo opremo in stroje in prevozna sredstva ter predstavljajo približno polovico celotnih investicij, v četrtem četrtletju pospešile, potem ko so se v predhodnem četrtletju upočasnile. Od sredine leta 2009 je bilo upadanje negradbenih investicij veliko zmernejše, kar je bila posledica krepitve splošne gospodarske aktivnosti in manj zaostrenih pogojev financiranja. V letu 2010 so se negradbene investicije dejansko povečale. Industrijska proizvodnja investicijskega blaga, ki je kazalnik prihodnjih negradbenih investicij, je četrtletno v zadnjem četrtletju 2010 še naprej močno rasla. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je bilo v zadnjem četrtletju 2010 visoko. Poleg tega se je izkoriščenost zmogljivosti v januarju še dodatno povečala v primerjavi z oktobrom (glej tudi okvir 8 z naslovom *„Investment outlook in the euro area: an assessment based on survey and capacity utilisation data"*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2011).

Po drugi strani pa sta verjetno upadla stanovanjska in nestanovanjska komponenta gradbenih investicij. Gradbena proizvodnja je v četrtem četrtletju 2010 še dodatno upadla, čeprav počasneje kot v tretjem četrtletju. V istem obdobju je upadla tudi izdaja gradbenih dovoljenj. K padcu aktivnosti so deloma prispevali neugodni vremenski pogoji v nekaterih državah in vztrajno šibek gradbeni sektor v državah, v katerih je pred začetkom trenutne recesije prišlo do občutne rasti. Iz ankete Evropske komisije in indeksa PMI je razvidno, da je aktivnost v gradbenem sektorju še vedno šibka.

Kar zadeva prvo četrtletje 2011, prvi razpoložljivi zgodnji kazalniki kažejo na pozitivno stopnjo rasti bruto investicij v osnovna sredstva v euroobmočju. Vse višje stopnje izkoriščenosti zmogljivosti naj bi še naprej vplivale na negradbene investicije, saj je treba pozitivno rast povpraševanja v nekaterih državah in sektorjih zadovoljiti z večjimi proizvodnimi zmogljivostmi. Izboljšanje finančnih pogojev v večini držav naj bi prav tako pomagalo ohranjati investicije v proizvodna osnovna sredstva.

Ugodne obete glede negradbenih investicij v prvem četrtletju 2011 podpira tudi pozitiven zagon gospodarske aktivnosti, ki ga kaže visoka vrednost skupnega indeksa PMI za predelovalne dejavnosti in komponenta o novih naročil v februarju ter večinoma pozitivna gibanja zaupanja v industriji (po anketah Evropske komisije in posameznih držav). Kvantitativni podatki o novih industrijskih naročilih, ki so bili na voljo do decembra 2010, kažejo na zvišanje skupnega indeksa in strmejše naraščanje naročil v sektorju investicijskega blaga in so skladni s temi obeti.

Investicije v gradbeništvu naj bi v začetku leta 2011 rasle, deloma zaradi okrevanja gradbeništva v regijah, kjer so imele neugodne vremenske razmere verjetno negativen vpliv v zadnjem četrtletju 2010.

Dolgoročno in ob izključitvi kratkoročne volatilnosti naj bi se negradbene investicije po pričakovanjih v prihodnjih četrtletjih še okrepile v skladu s splošno rastjo gospodarske aktivnosti in s postopnim normaliziranjem finančnih pogojev. Predvsem težki finančni pogoji so bili glavni vzrok šibkega okrevanja investicij v osnovna sredstva v zgodnjih obdobjih okrevanja do drugega četrtletja 2010. Bolj umirjena, vendar kljub temu pozitivna rast investicije je predvidena v gradbeništvu. Tako naj bi stanovanjsko komponento podpiralo okrevanje na nepremičninskih trgih. Vendar so nadaljnje prilagoditve še vedno potrebne na stanovanjskem trgu v nekaterih delih euroobmočja.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Rast državne potrošnje v euroobmočju je bila v zadnjih četrtletjih zmerna, kar je bilo v glavnem posledica prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah. Nominalna rast državne potrošnje se je še znižala in je bila v četrtem četrtletju 2010 negativna (–0,5% v primerjavi s tretjim četrtletjem). Vendar se ta dinamika samo deloma odraža v gibanju realne državne potrošnje, ker je dinamika deflatorja državne potrošnje precej volatilna. Zato je po pozitivnih stopnjah rasti v prejšnjih četrtletjih medčetrtletna realna rast državne potrošnje v četrtem četrtletju ostala rahlo pozitivna (0,1%).

Pri oceni dejavnikov gibanja realne državne potrošnje je vredno preučiti nominalna gibanja, da bi ohranili skladnost s proračunskimi podatki, ki jih uporabljajo države. Omejitve pri sredstvih za zaposlene v javnem sektorju – ki vplivajo na realno državno potrošnjo prek ocenjene produktivnosti in ima nominalen učinek prek deflatorja državne potrošnje – so bila pomembna gonilna sila nominalne državne potrošnje. Omejevanje sredstev za zaposlene, ki predstavljajo približno polovico celotne državne potrošnje, je posledica zniževanja plač in zmanjševanja zaposlenih v nekaterih državah. Izdatki za vmesno državno potrošnjo, ki predstavljajo približno četrtino celotne potrošnje, so prav tako nekoliko porasli zaradi prizadevanj držav za konsolidacijo. To je v nasprotju s socialnimi transferji v naravi, ki prav tako predstavljajo okoli četrtino državne potrošnje in so rasli bolj v skladu s preteklim povprečjem, kar odraža gibanje postavk, kot so izdatki v zdravstvu, ki imajo nekoliko neodvisno dinamiko. Preostale komponente državne potrošnje, kot je poraba osnovnih sredstev, so relativno majhne in v preteklem letu niso občutneje vplivale na skupno dinamiko.

V prihodnje je pričakovati, da bo zaradi nadaljnje pričakovane javnofinančne konsolidacije v številnih državah euroobmočja spodbuda državne potrošnje domačemu povpraševanju v prihodnjih četrtletjih ostala zmerna.

ZALOGE

V zadnjem četrtletju 2008 in prvi polovici leta 2009 so podjetja v euroobmočju odgovorila na recesijo s hitrim zniževanjem svojih zalog. Zatem so imele spremembe zalog v povprečju majhen pozitiven prispevek k četrtletni rasti BDP. To je skladno z gospodarskim okrevanjem in pričakovanim nadaljnjim povečanjem povpraševanja.

V zadnjem času pa so zaloge v drugi polovici leta 2010 nekoliko negativno prispevale k rasti BDP. Pri pojasnjevanju četrtletnih gibanj je potrebna previdnost, saj so zaloge ocenjene s statistično negotovostjo in nagnjene k popravkom. Vendar neuradni podatki kažejo, da je negativen prispevek

sprememb zalog k četrtletni rasti BDP v zadnjem četrtletju 2010 verjetno povezan z okrepljenimi prizadevanji za zmanjšanje obratnih sredstev ob koncu leta.

Ankete kažejo na manjša gibanja zalog v prvem četrtletju 2011. Podjetja so nekoliko zvišala svoje ocene zalog surovin, kupljenih v prvih dveh mesecih leta 2011, v primerjavi s povprečjem v četrtem četrtletju 2010. V prihodnje ni mogoče izključiti rahlega povečanja zalog v razmerah izboljševanja povpraševanja in pričakovanj glede nadaljnjih dvigov cen.

TRGOVINSKA MENJAVA

Potem ko je obseg trgovinske menjave euroobmočja v prvi polovici leta 2010 dosegel vrh, se je obseg v tretjem četrtletju 2010 še povečal, čeprav nekoliko počasneje, nato pa so stopnje rasti v četrtem četrtletju kazale nekaj znakov stabilizacije. Takšen trend je bil zabeležen pri vseh glavnih kategorijah proizvodov. Uvoz in izvoz vseh kategorij proizvodov sta dosegla višek v drugem četrtletju 2010, sledila pa je umiritev rasti v tretjem četrtletju. Podatki o obsegu trgovinske menjave, ki so bili na voljo do novembra, kažejo, da so stopnje rasti okrevale pri proizvodih za široko porabo, vendar pa so se še naprej upočasnjevale pri drugih kategorijah proizvodov.

Podatki o vrednosti trgovinske menjave do decembra kažejo, da so stopnje rasti trgovinske menjave euroobmočja ob koncu četrtega četrtletja rahlo oživile (podrobnejša predstavitev gibanj plačilne bilance euroobmočja je v okvirju 7). V celoti je rast izvoza blaga v države zunaj euroobmočja v zadnjem četrtletju 2010 podprlo tuje povpraševanje, zlasti iz Azije (predvsem Kitajska) in nekaterih držav članic EU zunaj euroobmočja (glej graf 53). Prispevek razvitih gospodarstev k tej rasti, kot sta ZDA in Združeno kraljestvo, je ostal bolj omejen. Istočasno je bila rast uvoza euroobmočja povezana predvsem z višjo ravnijo domačega povpraševanja in je bila tudi v skladu z zadnjim povečanjem industrijske proizvodnje.

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

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

Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Najnovejši podatki se nanašajo na december 2010, razen za skupaj, države članice EU zunaj euroobmočja in Združeno kraljestvo (november 2010). Agregat za države članice EU zunaj euroobmočja ne vključuje Danske, Švedske in Združenega kraljestva.

Ob izboljšanju svetovne gospodarske aktivnosti naj bi izvoz euroobmočja kratkoročno še naprej rasel, vendar nekoliko hitreje kot v drugi polovici leta 2010. To je tudi skladno z razpoložljivimi informacijami, ki temeljijo na anketah. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih v predelovalnih dejavnostih euroobmočja je ostal v februarju močno nad ravnijo 50, ki loči recesijo od konjunkture, in se dejansko zvišuje že od septembra 2010. Z nadaljevanjem okrevanja gospodarstva euroobmočja bi bila lahko rast uvoza v prihodnjih mesecih močnejša kot proti koncu leta 2010. Kljub temu pa bo neto trgovinska menjava kratkoročno verjetno še naprej spodbujala rast BDP euroobmočja.

Okvir 7

NEDAVNA GIBANJA V PLAČILNI BILANCI EUROOBMOČJA

V tem okvirju analiziramo gibanja v plačilni bilanci euroobmočja v četrtem četrtletju 2010 in v letu 2010 kot celoti. Gledano v celoti se je primanjkljaj na tekočem računu euroobmočja v letu 2010 nekoliko povečal v primerjavi z letom 2009 in je znašal 56,4 milijarde EUR (okoli 0,6% BDP euroobmočja). Na finančnem računu so se v letu 2010 neto prilivi neposrednih in portfeljskih naložb izrazito zmanjšali na 111,2 milijarde EUR.

Rahlo povečanje primanjkljaja na tekočem računu v letu 2010

Po plačilnobilančnih podatkih euroobmočja se je rast blagovne in storitvene menjave z državami zunaj euroobmočja v četrtem četrtletju 2010 povečala. V četrtletni primerjavi se je vrednost izvoza in uvoza blaga in storitev povečala za 1,8% oziroma 5,0% v primerjavi z 1,1% in 1,3% v predhodnem četrtletju (glej tabelo). Kar zadeva blagovno menjavo, sta se izvoz in uvoz prav tako hitreje povečala v četrtem kot v tretjem četrtletju. Povečanje rasti izvoza odraža okrevanje globalne trgovinske menjave proti koncu leta 2010, ko se je dinamika globalne rasti ponovno okrepila. Kljub temu je bila rast izvoza v države zunaj euroobmočja nižja kot v prvi polovici leta, saj se je globalna gospodarska aktivnost upočasnila. Stopnja rasti izvoza storitev je bila negativna in je v četrtem četrtletju znašala -0,9%, medtem ko se je vrednost uvoza povečala za 2,9%. Skupno rast izvoza v četrtem četrtletju je mogoče pripisati predvsem gibanjem v obsegu izvoza, saj so izvozne cene ostale umirjene. Nasprotno so na rast vrednosti uvoza močno vplivale uvozne cene, ki so se v četrtem četrtletju dvignile za 1,3%, predvsem zaradi dviga cen primarnih surovin.

V letu 2010 kot celoti se je primanjkljaj na tekočem računu nekoliko povečal (glej tabelo in graf A) na 56,4 milijarde EUR (okoli 0,6% BDP euroobmočja) v primerjavi z 51,4 milijarde EUR v letu 2009. To je rezultat poslabšanja v saldu blagovne menjave in tekočih transferjev, ki ga je deloma odtehtalo izboljšanje v saldu dohodkov. Do znižanja blagovnega presežka je prišlo deloma zaradi rasti cen nafte v celotnem letu, kar je v 12 mesecih do novembra 2010 prispevalo k povečanju primanjkljaja v trgovini z nafto na 169,6 milijarde EUR (bistveno več kot 132,1 milijarde EUR leto pred tem). Poslabšanje salda tekočih transferjev odraža znižanje transferjev, ki so jih euroobmočju plačale druge vlade in nedržavne institucije, ter višja nakazila delavcev iz euroobmočja v države zunaj euroobmočja. Izboljšanje salda na računu dohodkov je bilo rezultat višjih dohodkov od dela, ki so jih prejeli rezidenti euroobmočja zaradi dela v tujini, in nižjih

Graf A Glavne postavke tekočega računa

(v milijardah EUR; 12-mesečni kumulativni tokovi; mesečni podatki; desezonirano in prilagojeno za število delovnih dni)

Vir: ECB.

Glavne postavke plačilne bilance euroobmočja

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	2010 nov.	2010 dec.	3-mesečno povprečje 2010 I	II	III	IV	12-mesečni kumulativni podatki 2009 III	2010 III
	V milijardah EUR							
Saldo tekočega računa	-10,5	-13,3	-1,9	-6,7	-14,4	-33,4	-51,4	-56,4
Blagovni saldo	-4,1	0,4	15,3	6,1	5,5	-6,1	37,0	20,8
Izvoz	136,3	134,5	365,0	388,4	393,7	404,2	1.288,7	1.551,3
Uvoz	140,4	134,1	349,7	382,3	388,2	410,3	1.251,7	1.530,5
Storitveni saldo	4,4	-1,1	8,5	9,9	9,6	4,9	32,2	32,9
Izvoz	44,9	41,1	121,9	128,6	128,7	127,5	469,1	506,7
Uvoz	40,5	42,2	113,4	118,7	119,1	122,6	436,9	473,8
Saldo dohodkov	-4,3	-4,4	2,3	0,4	-1,5	-10,6	-28,0	-9,4
Saldo tekočih transferjev	-6,5	-8,2	-28,1	-23,1	-27,9	-21,7	-92,6	-100,7
Saldo finančnega računa[1)]	11,3	9,3	22,1	27,4	-7,9	26,1	31,0	67,8
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	48,9	56,5	-23,7	72,3	-51,4	113,9	190,3	111,2
Neto neposredne naložbe	23,4	19,0	-40,3	-38,4	-37,4	30,3	-74,5	-85,9
Neto portfeljske naložbe	25,6	37,5	16,6	110,7	-13,9	83,7	264,8	197,1
Lastniški vrednostni papirji	-9,2	-8,5	-36,0	19,0	40,0	19,2	37,2	42,3
Dolžniški instrumenti	34,8	46,0	52,7	91,7	-54,0	64,4	227,6	154,8
Obveznice in zadolžnice	28,1	48,0	23,9	93,6	-99,9	64,1	117,1	81,8
Instrumenti denarnega trga	6,6	-2,0	28,8	-1,9	45,9	0,3	110,6	73,0
Neto ostale naložbe	-38,2	-48,5	46,5	-47,8	48,2	-82,1	-215,4	-35,2
	Odstotne spremembe od predhodnega obdobja							
Blago in storitve								
Izvoz	3,6	-3,1	7,8	6,2	1,1	1,8	-15,9	17,1
Uvoz	3,0	-2,6	6,7	8,2	1,3	5,0	-18,2	18,7
Blago								
Izvoz	2,1	-1,3	9,4	6,4	1,4	2,7	-18,3	20,4
Uvoz	3,4	-4,5	7,2	9,3	1,6	5,7	-21,5	22,3
Storitve								
Izvoz	8,3	-8,5	3,3	5,4	0,1	-0,9	-8,5	8,0
Uvoz	1,7	4,2	4,9	4,6	0,4	2,9	-7,1	8,4

Vir: ECB.
Opombe: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
1) Številke se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitivni (negativni) predznak kaže neto priliv (odliv). Ni desezonirano.

dohodkov od naložb, ki so bili izplačani nerezidentom euroobmočja za dividende in obresti od njihovih naložb v euroobmočju, kar torej kaže na močnejša gospodarska gibanja zunaj euroobmočja. Presežek v storitveni menjavi je v letu 2010 v splošnem ostal nespremenjen, medtem ko so stopnje rasti uvoza in izvoza postale ponovno pozitivne po globalnem gospodarskem okrevanju.

Na finančnem računu v četrtem četrtletju ponovno neto prilivi

Saldo finančnega računa je bil v letu 2010 po četrtletnih podatkih na splošno stabilen, razen v tretjem četrtletju. Tako je v četrtem četrtletju 2010 pri neposrednih in portfeljskih naložbah prišlo do preobrata od neto odlivov v neto prilive, ki so jih samo deloma odtehtali neto odlivi ostalih naložb. Natančnejši pogled na podrobnejše naložbene kategorije kaže, da so bile portfeljske naložbe glavni dejavnik teh gibanj (glej tabelo).

Če si podrobneje ogledamo gibanje portfeljskih naložb, se je saldo v četrtem četrtletju 2010 prevesil od neto odlivov v neto prilive predvsem zaradi gibanja obveznic in zadolžnic. Medtem ko so nerezidenti v tretjem četrtletju 2010 prodajali obveznice euroobmočja[1] zaradi bojazni trga v zvezi z vzdržnostjo državnih dolžniških vrednostnih papirjev nekaterih držav

1 Upoštevati je treba, da je bilo prejšnje obdobje, ko je bila zabeležena prodaja teh vrednostnih papirjev, četrto četrtletje 2007.

euroobmočja, pa so v četrtem četrtletju, ko so napetosti popustile, nadaljevali nakupe.

Pri lastniških vrednostnih papirjih so se neto prilivi v četrtem četrtletju znižali. Gledano v celoti so se v okolju naraščanja delniških tečajev in upadanja tržne volatilnosti čezmejni nakupi delnic rezidentov in nerezidentov euroobmočja začeli intenzivirati v drugi polovici leta, ko so se ponovno vzpeli od padca v prvi polovici leta.

Graf B Glavne postavke finančnega računa

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

V letu 2010 kot celoti so se neto prilivi neposrednih in portfeljskih naložb občutno znižali in so znašali 111,2 milijarde EUR, medtem ko so v letu 2009 znašali 190,3 milijarde EUR. Do nazadovanja je prišlo predvsem zaradi bistvenega znižanja prilivov portfeljskih naložb, ki so padli z 264,8 milijarde EUR v letu 2009 na 197,1 milijarde EUR v letu 2010 (glej tabelo in graf B). Glavni razlog za to znižanje so bila gibanja naložb v dolžniške instrumente. Tako so nerezidenti zmanjšali svoje nakupe dolžniških instrumentov euroobmočja, medtem ko so istočasno rezidenti euroobmočja deloma povečali svoje nakupe dolžniških instrumentov v tujini. Podobno kot v letu 2009 je bančni sektor euroobmočja v letu 2010 prodajal tuje dolžniške vrednostne papirje. To je bilo verjetno povezano z razdolževanjem bank v euroobmočju. V nasprotju z gibanji pri dolžniških instrumentih so se neto prilivi naložb v lastniške instrumente v letu 2010 rahlo povečali. Kar zadeva ostale naložbe, ki večinoma obsegajo posojila in vloge, so neto odlivi strmo padli z 215,4 milijarde EUR v letu 2009 na 35,2 milijarde EUR v letu 2010. Neto zmanjšanje prikriva normalizacijo gibanja ostalih naložb v prvi polovici leta 2010, ko so rezidenti euroobmočja ponovno začeli vlagati v tujini, nerezidenti pa v euroobmočju. Vendar se zdi, da je ta proces v drugi polovici leta nekoliko izgubil zagon.

4.2 PROIZVODNJA, PONUDBA IN GIBANJA NA TRGU DELA

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da je skupna dodana vrednost od konca recesije na splošno okrevala, čeprav počasi (tako po zgodovinskih standardih kot tudi glede na velik upad v zadnji recesiji). Medtem ko je bilo močno povečanje aktivnosti zabeleženo v industrijskem sektorju, je bilo okrevanje dodane vrednosti v storitvah doslej na splošno šibko, še posebno negativna pa so bila gibanja v gradbenem sektorju. Novejša gibanja kažejo, da je po visokih stopnjah rasti v prvi polovici leta 2010 rast dodane vrednosti v drugi polovici leta izgubila zagon, vendar pa kratkoročni kazalniki nakazujejo močno rast v začetku leta 2011.

Razmere na trgu dela v euroobmočju so se umirile (glej razdelek o trgu dela spodaj). Po izrazitem poslabšanju v letu 2009 sta rast zaposlenosti in stopnja brezposelnosti že od začetka leta 2010 razmeroma nespremenjeni.

PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Skupna dodana vrednost je od najnižje vrednosti v drugem četrtletju 2009, ki je sledila recesiji, do drugega četrtletja 2010 zrasla za 2,5%. Z drugimi besedami, v šestih četrtletjih od konca recesije, za katera so na voljo podatki, je nadoknadila okoli 45% izgube, ki jo je utrpela v petih četrtletjih med recesijo. Ta primerjava kaže, da je trenutno okrevanje splošne gospodarske aktivnosti šibko in poteka v obliki črke U. Razčlenitev skupne dodane vrednosti po gospodarskih sektorjih razkriva, da je aktivnost v industrijskem sektorju od konca recesije močno okrevala (za okoli 9%), čeprav to glede na zgodovinske standarde ni izjemno močno. Rast dodane vrednosti v industriji od dna krivulje je treba ovrednotiti tudi glede na velik upad med recesijo. Istočasno je bilo izboljšanje dodane vrednosti v storitvah med trenutnim okrevanjem šibkejše kot v isti fazi v preteklih obdobjih okrevanja v euroobmočju. Okrepila se je šele od začetka leta 2010 dalje. Najšibkejša aktivnost med vsemi gospodarskimi sektorji in glede na zgodovinske standarde pa je bila zabeležena v gradbenem sektorju. Tukaj je dodana vrednost do četrtega četrtletja 2010 strmo padala.

Kot kažejo najnovejša gibanja, se je okrevanje skupne dodane vrednosti, ki se je v prvi polovici leta 2010 precej okrepilo (s povprečno četrtletno rastjo v višini 0,7%), v drugi polovici leta upočasnilo, tako da je četrtletna rast dodane vrednosti v tretjem in četrtem četrtletju 2010 znašala 0,3%. Do oslabitve rasti skupne dodane vrednosti iz drugega v tretje četrtletje 2010 je v glavnem prišlo zaradi precejšnje upočasnitve rasti dodane vrednosti v industriji, ki je z zelo visoke ravni (2,0%) padla na 0,3%. Podatki o proizvodnji po glavnih industrijskih skupinah kažejo, da je bil najpomembnejši razlog za upad rasti dodane vrednosti v industriji izrazita oslabitev rasti v sektorju proizvodov za vmesno uporabo, nekoliko pa se je upočasnila tudi rast v proizvodnji investicijskega blaga in blaga za široko porabo. K rasti industrijske proizvodnje v tretjem četrtletju 2010 je največ prispevala proizvodnja investicijskega blaga, vendar je bil prispevek proizvodnje blaga za vmesno porabo prav tako pozitiven, čeprav se je dinamika upočasnila. Dodana vrednost v industriji se je v zadnjem četrtletju 2010 precej povečala in močno prispevala k rasti skupne dodane vrednosti v tem četrtletju. Podatki o proizvodnji kažejo, da je k industrijski rasti v tem četrtletju ponovno največ prispevala proizvodnja investicijskega blaga, pozitiven pa je bil tudi prispevek proizvodnje blaga za vmesno porabo in energentov, pri čemer je bilo slednje povezano tudi z neobičajno neugodnimi vremenskimi razmerami v decembru 2010 (glej graf 54). Glede na izboljšanje aktivnosti v industrijskem sektorju se je izkoriščenost zmogljivosti v treh mesecih do januarja 2011 precej povečala na 80,0, kar je samo malo pod dolgoročnim povprečjem. Poleg tega podatki iz anket Evropske komisije kažejo, da so se omejitve v proizvodnji v tem obdobju še znižale, vendar so ostale na nekoliko višjih ravneh. Zmanjšanje omejitev v proizvodnji je bilo povezano z nadaljnjim velikim padcem omejitev zaradi nezadostnega povpraševanja, medtem ko so se omejitve na strani ponudbe povečale, zlasti zaradi pomanjkanja opreme. Kratkoročni kazalniki kažejo na močan zagon rasti v industriji na začetku leta 2011. Prejeta nova naročila v industriji, ki naj bi se pozneje prelila v proizvodnjo, so do decembra še naraščala, medtem ko se je januarja in februarja indeks PMI za predelovalne dejavnosti zvišal na raven blizu svoje rekordne vrednosti, tako kot kazalnik Evropske komisije o zaupanju v industriji (glej graf 55).

Gradbeni sektor je med drugim in tretjim četrtletjem 2010 prav tako prispeval k slabitvi rasti skupne dodane vrednosti. Po stalnem upadanju od začetka trenutne recesije je dodana vrednost v gradbeništvu v drugem četrtletju dosegla četrtletno zvišanje, ki je bilo povezano tudi z neugodnimi vremenskimi razmerami ob začetku leta. Vendar je v tretjem četrtletju aktivnost v gradbeništvu

Graf 54 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

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

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17. Prikazani podatki so izračunani kot 3-mesečne drseče sredine v primerjavi z ustreznim povprečjem izpred treh mesecev.

Graf 55 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)

Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, Markit in izračuni ECB.
Opombe: Podatki se nanašajo na Euro 17. Vse serije se nanašajo na predelovalne dejavnosti. Od maja 2010 se ankete o poslovnih tendencah Evropske komisije nanašajo na klasifikacijo gospodarskih dejavnosti NACE Rev. 2.
1) Medčetrtletne spremembe v odstotkih.
2) Ravnotežje v odstotkih.
3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

ponovno padla in nekoliko negativno prispevala k rasti skupne dodane vrednosti. Upadanje dodane vrednosti v gradbeništvu se je v četrtem četrtletju še pospešilo. Tudi to je bilo povezano z neobičajno hladnimi vremenskimi razmerami v decembru 2010, ki se kažejo tudi v posebno ostrem zmanjšanju gradbene aktivnosti v tem mesecu. Zaostanki pri gradbenih delih, ki so jih povzročile neugodne vremenske razmere v decembru, in precejšnje zvišanje indeksa PMI za gradbeništvo v januarju kažejo na določeno izboljšanje aktivnosti v gradbeništvu v prvem četrtletju 2011.

Rast dodane vrednosti v sektorju storitev se je v tretjem četrtletju 2010 prav tako nekoliko upočasnila glede na močno stopnjo rasti v drugem četrtletju zaradi občutnega znižanja stopnje rasti v bolj cikličnih sektorjih trgovine in prevoznih storitev. Poleg tega se je rast dodane vrednosti v sektorju storitev v zadnjem četrtletju 2010 še dodatno bistveno zmanjšala ob nadaljevanju slabitve rasti v trgovini in prevoznih storitvah, medtem ko se je rast dodane vrednosti upočasnila tudi v finančnih in poslovnih storitvah ter v storitvah, povezanih z državo. Ankete pa kljub temu kažejo na ponoven dvig rasti dodane vrednosti v storitvenih dejavnostih ob začetku leta.

TRG DELA

Po krepitvi povpraševanja je trg dela v euroobmočju v letu 2010 kazal znake postopnega izboljšanja, kazalniki pa so nakazovali nadaljevanje rasti v začetku leta 2011. Velik del skupnega prilagajanja zaposlenosti med gospodarsko krizo je potekal prek zmanjšanja opravljenih delovnih ur na

zaposlenega in ne toliko prek zniževanja števila zaposlenih, saj so podjetja kopičila delovno silo kljub strmemu upadu povpraševanja. Od konca recesije je velik del povečanega povpraševanja uspelo zadovoljiti z uporabo teh prostih zmogljivosti v okviru podjetij. Posledično so se začetni znaki izboljšanja razmer na trgu dela pokazali v številu opravljenih delovnih ur na zaposlenega, ki se od drugega četrtletja 2009 postopno povečujejo, medtem ko je bila rast zaposlenosti po številu zaposlenih bolj zadržana. To pomeni, da je bila kljub krepitvi aktivnosti stopnja brezposelnosti med letom v glavnem stabilna in da je na trgih dela ostal velik neizkoriščen potencial.

Tako se je skupno število opravljenih delovnih ur v euroobmočju v tretjem četrtletju 2010 medčetrtletno povečalo za 0,1%, kar pomeni nekoliko počasnejšo stopnjo rasti kot v drugem četrtletju. Skupni vložek dela se je v tretjem četrtletju povečal v vseh sektorjih, razen v gradbeništvu, kar je bilo posledica še naprej šibke aktivnosti v tem sektorju. Podatki o opravljenih delovnih urah na zaposlenega kažejo 0,2-odstotno povečanje v tretjem četrtletju, kar je šesto zaporedno četrtletno zvišanje. V skladu z rastjo dodane vrednosti od začetka okrevanja je do najbolj strme rasti v številu opravljenih delovnih ur na zaposlenega prišlo v industriji (brez gradbeništva), pri čemer je število opravljenih delovnih ur na zaposlenega od tretjega četrtletja 2009 medčetrtletno poraslo za 0,9%. Nasprotno je bilo povečanje števila opravljenih delovnih ur na zaposlenega bolj zadržano v storitvah in gradbeništvu.

Zaposlenost je v tretjem četrtletju 2010 na medčetrtletni ravni ostala nespremenjena, potem ko se je v prvi polovici leta nekoliko povečala. Rast skupne zaposlenosti v storitvenih dejavnostih je v tretjem četrtletju 2010 četrtletno znašala 0,2%, kar je malenkost nižje od prejšnjih dveh četrtletij, medtem ko so se je nadaljevala izguba delovnih mest v predelovalnih dejavnostih (brez gradbeništva) in v gradbeništvu, kjer se je zaposlenost znižala za –0,4% oziroma –1,1% (glej okvir 9). Poleg razpoložljivih uradnih podatkov ankete o pričakovanem zaposlovanju kažejo, da se je zaposlenost v zadnjem četrtletju 2010 in na začetku leta 2011 še naprej skromno povečala (glej graf 56). Sestavljeni indeks PMI o zaposlenosti za euroobmočje je bil februarja že deseti zaporedni mesec višji od 50, medtem ko je anketa Evropske komisije prav tako nakazovala pozitivne obete za zaposlenost v storitvah in predelovalnih dejavnostih.

Tabela 9 Rast zaposlenosti

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

	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje			Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje		
	2008	2009	2010 I	2010 II	2010 III	2008	2009	2010 I	2010 II	2010 III
Celotno gospodarstvo	0,8	-1,9	0,0	0,1	0,0	0,6	-3,4	0,1	0,3	0,1
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-1,8	-2,2	0,0	-1,1	-0,2	-2,0	-2,6	-1,2	-0,2	-0,7
Industrija	-0,7	-5,8	-0,9	-0,3	-0,6	-1,0	-8,7	-0,4	0,4	-0,1
Razen gradbeništva	0,0	-5,4	-0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-9,0	-0,1	0,6	0,5
Gradbeništvo	-2,1	-6,7	-1,0	-0,3	-1,1	-1,8	-8,2	-1,0	0,0	-1,2
Storitve	1,4	-0,5	0,3	0,3	0,2	1,4	-1,4	0,4	0,3	0,3
Trgovina in promet	1,2	-1,8	-0,1	-0,1	0,0	0,9	-2,7	0,0	0,0	0,1
Finančno posredništvo in poslovne storitve	2,1	-2,1	0,5	1,0	0,3	2,5	-3,4	0,2	0,9	0,5
Javna uprava[1)]	1,2	1,4	0,5	0,2	0,2	1,4	1,0	0,8	0,2	0,3

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.
1) Vključuje tudi izobraževanje, zdravstvo in druge storitve.

Graf 56 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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

Viri: Eurostat in ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije.
Opombe: Podatki se nanašajo na Euro 17. Ravnotežja v odstotkih so prilagojene srednje vrednosti. Od maja 2010 se ankete o poslovnih tendencah Evropske komisije nanašajo na klasifikacijo gospodarskih dejavnosti NACE Rev. 2.

Zaradi okrevanja gospodarske rasti v euroobmočju skupaj s skromnejšim izboljšanjem zaposlenosti se je produktivnost od konca recesije v drugem četrtletju 2009 povečevala. Vendar naj bi se rast produktivnosti z rastjo zaposlenosti in umirjanjem gospodarske rasti upočasnila. Zadnji razpoložljivi podatki za tretje četrtletje 2010 namreč kažejo zmerno medletno znižanje rasti produktivnosti (glej graf 57).

Graf 57 Produktivnost dela

(medletne spremembe v odstotkih)

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

Graf 58 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)

Vir: Eurostat.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 17.

Okvir 8

MOBILNOST NA TRGU DELA IN PREHODI MED STATUSI NA TRGU DELA V EUROOBMOČJU

Pomemben cilj strategije Evropa 2020 – katere namen je doseči vključujočo rast in krepitev zaposlenosti – in lizbonske strategije (2000–2010) je povečati fleksibilnost trga dela, vključno z enostavnim prehajanjem posameznikov iz neaktivnosti in brezposelnosti v zaposlenost. V obdobju 2000–2009 je prišlo do skupnega povečanja deleža aktivnega prebivalstva v euroobmočju za okoli 4 odstotne točke, na kar je v glavnem vplivalo vključevanje posameznikov, ki so veljali za „rahlo povezane“ s trgom dela, kot so ženske in mladi. Istočasno se je stopnja brezposelnosti v večini tega obdobja zniževala, kar pomeni določen pozitiven napredek pri učinkovitosti trga dela v euroobmočju.

V tem okvirju so predstavljene informacije o alternativnih ukrepih „fleksibilnosti“ trga dela v euroobmočju v obdobju 1998–2008 na podlagi mikropodatkov iz ankete Eurostata o delovni sili.[1,2] Za ponazoritev enostavnosti prehajanja med statusi na trgu dela (zaposlenostjo, brezposelnostjo in neaktivnostjo) so bili oblikovani pokazatelji verjetnosti prehajanja iz določenega statusa na trgu dela ali ohranitve tega statusa v obdobju dveh let, kot je na primer skupni sumarični indeks mobilnosti (glej Shorrocks, 1978).[3]

Rezultati kažejo veliko verjetnost ohranitve enakega statusa na trgu dela v obdobju dveh let, pri čemer je povprečna verjetnost ohranitve statusa zaposlenosti ali neaktivnosti 94% oziroma 90% (glej graf A). Verjetnost ohranitve statusa brezposelnosti med določenim in naslednjim letom je v celotnem obdobju 1998–2008 znašala okoli 61%. Ta verjetnost se je znižala za okoli 5 odstotnih točk od obdobja 1998–2003 do obdobja 2004–2008, to je od 62% do 57% (glej graf B), kar kaže na izboljšanje fleksibilnosti trga dela v tem obdobju. Vendar je verjetnost, da bo posameznik v obdobju dveh let ohranil status brezposelnosti, še posebno visoka v primerjavi z verjetnostjo prehoda iz zaposlenosti ali neaktivnosti v brezposelnost (20-krat večja). To kaže, da je število ljudi s statusom brezposelnosti visoko v primerjavi s številom ljudi, ki vsako leto preide v status brezposelnosti, posledica tega pa je, da posamezniki v Evropi pogosto ostanejo brezposelni razmeroma dolgo obdobje.[4]

Kljub znižanju verjetnosti ohranitve statusa brezposelnosti v obdobju dveh let pa so drugi prehodi na trgu dela v zadnjem desetletju ostali večinoma nespremenjeni. Prehod iz brezposelnosti v zaposlenost je na primer ostal na ravni 30%, medtem ko je prehod iz brezposelnosti v neaktivnost ostal na ravni okoli 6% (glej graf B). Ti rezultati kot celota kažejo, da morajo države euroobmočja narediti več pri reformnih prizadevanjih na trgu dela, na primer prek reform, ki bodo olajšale prehod iz brezposelnosti v zaposlenost in iz neaktivnosti v zaposlenost ter zmanjšale tokove s trga dela.

1 Osredotoča se na 15 držav, ki so bile v euroobmočju leta 2008, za katere so na razpolago primerljive informacije v daljšem časovnem obdobju. Nemčija, Irska in Malta so izključene (ker podatkov za te države ni), prav tako Španija in Nizozemska (ker so za ti dve državi na razpolago samo novejši podatki).
2 Status posameznikov na trgu dela temelji na subjektivni oceni anketiranca glede trenutnega in preteklega delovnega statusa.
3 Shorrocksov indeks je sumarični pokazatelj mobilnosti na trgu dela. Zajema verjetnost prehajanja med tremi statusi na trgu dela (zaposlenost, brezposelnost in neaktivnost) od predhodnega do trenutnega obdobja. Indeks je omejen z vrednostmi nič in ena, kjer vrednost nič kaže ničelno verjetnost prehoda iz določenega statusa na trgu dela (npr. ni mobilnosti), vrednost ena pa kaže na popolno mobilnost. Za več podrobnosti glej Shorrocks, A. F. „The measurement of mobility“, Econometrica, Vol. 46, 1978, str. 1013–1024.
4 Obstaja samo trikrat višja verjetnost, da bo zaposlena oseba še zaposlena v naslednjem letu, v primerjavi z brezposelno osebo in 13-krat večja verjetnost v primerjavi z neaktivno osebo.

Graf A Verjetnost ohranitve statusa zaposlenosti in neaktivnosti v dveletnem obdobju

Viri: mikropodatki iz ankete o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: V graf niso vključene Nemčija, Irska, Španija, Malta in Nizozemska. Podatki so uteženo povprečje glede na delež delovne sile posamezne države v agregatu euroobmočja.
.

Graf B Verjetnost prehoda iz brezposelnosti v drug status na trgu dela v dveletnem obdobju

Viri: mikropodatki iz ankete o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: V graf niso vključene Nemčija, Irska, Španija, Malta in Nizozemska. Podatki so uteženo povprečje glede na delež delovne sile posamezne države v agregatu euroobmočja. Stolpci, ki kažejo prehod iz statusa brezposelnosti v neaktivnost, ne vključujejo Francije.

Stopnja mobilnosti trga dela po Shorrocksovem indeksu (sumarični pokazatelj mobilnosti, kot je definiran v opombi 3) se razlikuje med državami euroobmočja in skupinami delavcev, kar kaže, da je prišlo v zadnjih desetih letih do povečanja „fleksibilnosti“ trga dela v številnih državah. Trgi dela v Španiji, Franciji, Luksemburgu in na Nizozemskem so povprečno fleksibilnejši, saj je njihov indeks mobilnosti dvakrat višji od indeksa v Belgiji, Grčiji, Italiji in Sloveniji (glej graf C). Poleg tega graf D kaže, da je povprečno v celotnem obdobju mobilnost trga dela posebno visoka med ljudmi v starosti od 25 do 29 let, in med tistimi, ki so visoko izobraženi.[5]

Države z visoko mobilnostjo so tudi tiste z višjim odstotkom zaposlenih za določen čas, s krajšim delovnim časom in države z manj strogo zakonodajo o varnosti zaposlitve. Čeprav ni izrazite korelacije med stopnjo brezposelnosti in mobilnostjo, ni države, ki bi imela nizko stopnjo mobilnosti in hkrati nizko stopnjo brezposelnosti, kar kaže, da je določena raven mobilnosti potreben – čeprav ne zadosten – pogoj za nizko brezposelnost.

Če povzamemo, rezultati te analize kažejo, da naj bi povečanje mobilnosti med statusi na trgu dela, če vse drugo ostane nespremenjeno: (i) povečalo učinkovitost usklajevanja med usposobljenostjo delavcev in prostimi delovnimi mesti prek hitrejše dinamike iskanja nove službe, (ii) iz istega razloga znižalo stroške države za dolgotrajno brezposelnost in (iii) povečalo delež aktivnega prebivalstva, kar lahko dolgoročno prispeva k potencialni rasti v euroobmočju. Čeprav se je vztrajnost brezposelnosti zmanjšala, pa še vedno ostaja visoka, kar kaže na potrebo po reformah trga dela, da bi se povečala fleksibilnost na trgu dela v euroobmočju.

5 Če ta rezultat razčlenimo po podobdobjih (o tem tukaj ne poročamo), se je mobilnost v splošnem povečala med ženskami, kar lahko pojasni, zakaj ni bistvenih sprememb v indeksu mobilnosti glede na spol v povprečju celotnega obdobja.

Graf C Indeks mobilnosti na trgu dela skozi čas

(1998–2003 v primerjavi z 2004–2008)

navpična os: indeks v razponu od 0 do 1

1 Belgija
2 Grčija
3 Španija
4 Francija
5 Italija
6 Ciper
7 Luksemburg
8 Nizozemska
9 Avstrija
10 Portugalska
11 Slovenija
12 Finska

Viri: mikropodatki iz ankete o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: Na podlagi Shorrocksovega indeksa mobilnosti (glej opombo 3).

Graf D Indeks mobilnosti na trgu dela po skupinah prebivalstva

(povprečje 1998–2008)

1 moški
2 ženske
3 z nizko izobrazbo
4 s srednjo izobrazbo
5 z visoko izobrazbo
6 v starosti 16–24 let
7 v starosti 25–29 let
8 v starosti 30–54 let
9 v starosti 55–64 let

Viri: mikropodatki iz ankete o delovni sili in izračuni ECB.
Opomba: Na podlagi Shorrocksovega indeksa mobilnosti (brez Nemčije, Irske, Španije, Malte in Nizozemske) kot je opredeljen v opombi 3. Rezultati so uteženo povprečje rezultatov po državah. Podatki so uteženi glede na delež vsake podkategorije v posamezni državi (moški, ženske, z visoko izobrazbo itd.) v agregatu euroobmočja.

Stopnja brezposelnosti se je v zadnji recesiji in v nekaj naslednjih mesecih izrazito povečala in zrasla s 7,2% v marcu 2008 na 9,9% do novembra 2009 (glej graf 58). Od takrat je bila po okrevanju gospodarske aktivnosti stopnja brezposelnosti v euroobmočju približno stabilna in je decembra 2010 ostala na ravni 10,0%, nato pa se je nekoliko znižala na 9,9% v januarju 2011. V okvirju 8 so predstavljena merila mobilnosti na trgu dela v euroobmočju.

4.3 GOSPODARSKI OBETI

Kar se tiče prihodnjih gibanj, zadnji objavljeni podatki in ankete še naprej potrjujejo, da gospodarska aktivnost v euroobmočju ohranja pozitiven zagon. Izvoz euroobmočja bo predvidoma še naprej podpiralo zdajšnje okrevanje svetovnega gospodarstva. K rasti bo še močneje prispevalo tudi domače povpraševanje zasebnega sektorja ob podpori zelo akomodativne denarne politike in ukrepov, ki so bili sprejeti za izboljšanje delovanja finančnega sistema. Po drugi strani je pričakovati, da bo hitrost okrevanja gospodarske aktivnosti nekoliko zavrl proces bilančnega prilagajanja v različnih sektorjih.

Tako oceno kažejo tudi makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih marca 2011 pripravili strokovnjaki ECB. Te predvidevajo letno realno rast BDP v razponu med 1,3% in 2,1% v letu 2011 ter med 0,8% in 2,8% v letu 2012. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih decembra 2010 pripravili strokovnjaki Eurosistema, so bile spodnje ravni teh razponov

pomaknjene navzgor, kar je bilo posledica boljših obetov za svetovno gospodarstvo in domače povpraševanje (glej tudi okvir 9). V okolju povečane negotovosti so tveganja glede gospodarskih obetov približno uravnotežena. Po eni strani se lahko svetovna trgovinska menjava še naprej krepi močneje od pričakovanj in tako podpira izvoz euroobmočja. Poleg tega bi lahko visoko zaupanje podjetij bolj podprlo domačo gospodarsko aktivnost, kot se trenutno pričakuje. Po drugi strani so tveganja nižje gospodarske rasti povezana s trenutnimi napetostmi v nekaterih segmentih finančnih trgov in možnostjo njihovega vpliva na realno gospodarstvo euroobmočja. Tveganja so povezana tudi s ponovno rastjo cen primarnih surovin, predvsem zaradi novih geopolitičnih napetosti, ter s protekcionističnimi pritiski in morebitnimi neobvladljivimi popravki svetovnih neravnovesij.

Okvir 9

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki ECB so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 18. februarja 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje. Povprečna medletna realna rast BDP naj bi se gibala med 1,3% in 2,1% v letu 2011 ter med 0,8% in 2,8% v letu 2012. Po napovedih bo inflacija v letu 2011 znašala od 2,0% do 2,6% in v letu 2012 od 1,0% do 2,4%.

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah ter cenah energentov in drugih primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 10. februarja 2011. Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Ta metodologija kaže na skupno povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,5% v letu 2011 in 2,4% v letu 2012. Tehnične predpostavke o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja, ki so prav tako izpeljane iz tržnih pričakovanj, kažejo na povprečno raven v višini 4,5% v letu 2011 in 4,9% v letu 2012. Kar zadeva pogoje financiranja, osnovne projekcije predpostavljajo, da se bodo razmiki bančnih obrestnih mer glede na kratkoročne obrestne mere v obdobju projekcij nekoliko zmanjšali. Razmiki glede na dolgoročne obrestne mere naj bi se po izrazitem zmanjšanju, zabeleženem v zadnjem četrtletju 2010, postopoma povečevali in bodo zgodovinsko povprečje znova dosegli ob koncu obdobja projekcij. Pogoji na strani ponudbe posojil so bodo predvidoma sicer še naprej normalizirali, vendar naj bi v času projekcij še naprej nekoliko bremenili gospodarsko aktivnost. Glede cen primarnih surovin je na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju, ki se je končalo na presečni datum, predpostavljeno, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 101,3 USD za sod, v letu 2012 pa 102,4 USD za sod. Cene primarnih surovin brez energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2011 močno dvignile, in sicer za 27,5% v letu 2011 in za 1,0% v letu 2012.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na

presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (USD/EUR) v celotnem obdobju projekcij na ravni 1,37, efektivni tečaj eura pa se bo v letu 2011 v povprečju znižal za 1,1%, v letu 2012 pa zvišal za 0,1%.

Predpostavke o fiskalnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav euroobmočja, ki so bili na voljo 11. februarja 2011. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

Predpostavke glede zunanjega okolja

V svetovnem gospodarstvu je bilo ob prelomu leta spet čutiti gospodarsko rast, ki so jo spodbujali tudi v splošnem izboljšani svetovni finančni pogoji. Kratkoročne obete glede gospodarske aktivnosti podpirajo tudi novi spodbujevalni javnofinančni ukrepi v ZDA. Ciklično stanje se po posameznih državah vseeno še vedno razlikuje. V glavnih razvitih gospodarstvih srednjeročni obeti glede gospodarske rasti ostajajo dokaj zmerni, zlasti v tistih gospodarstvih, kjer se morajo še naprej izvajati popravki bilanc. Poleg tega bosta vsesplošna šibkost stanovanjskega trga in vztrajno visoka brezposelnost v teh gospodarstvih na srednji rok po pričakovanjih poslabševala obete glede zasebne potrošnje. Nasprotno bo v nekaterih razvijajočih se gospodarstvih rast močna, inflacijski pritiski pa se bodo predvidoma povečevali. Svetovni realni BDP zunaj euroobmočja naj bi se v povprečju povečal za 4,7% v letu 2011 in za 4,6% v letu 2012. Kot posledica precejšnjega okrevanja svetovne trgovinske menjave naj bi rast zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja v letu 2011 znašala 7,9%, v letu 2012 pa 7,6%. Te stopnje rasti so nekoliko nad povprečnimi stopnjami, zabeleženimi v desetih letih pred finančno krizo.

Projekcije realne rasti BDP

V zadnjem četrtletju 2010 se je realni BDP euroobmočja povečal za 0,3%, kar je enako kot v prejšnjem četrtletju. V prihodnje naj bi se gospodarsko okrevanje nadaljevalo, pri čemer naj bi domače povpraševanje vse bolj nadomeščalo izvoz kot glavno gibalo rasti. Takšno ponovno uravnoteženje odraža učinke preteklih ukrepov denarne politike, pa tudi precejšnjih prizadevanj za obnovitev delovanja finančnega sistema. Vseeno je pričakovati, da bodo obeti za rast v euroobmočju nekoliko šibkejši, ker so v različnih sektorjih potrebni popravki bilanc stanja, pa tudi zaradi javnofinančnih prilagoditvenih ukrepov, namenjenih obnovitvi zaupanja v srednjeročno vzdržnost javnih financ, ki je predpostavljena v projekcijah. Medletna stopnja rasti realnega BDP, ki je v letu 2010 znašala 1,7%, naj bi se v letu 2011 povečala za od 1,3% do 2,1% ter v letu 2012 za od 0,8% do 2,8%. Proizvodna vrzel naj bi se v obdobju projekcij zožila, saj naj bi bila letna potencialna rast znatno nižja kot pred recesijo.

Projekcije cen in stroškov

V skladu z Eurostatovo prvo oceno je medletna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, februarja 2011 znašala 2,4%. Skupna inflacija po HICP naj bi vse do konca leta 2011 ostala nad 2%, in sicer zlasti zaradi nedavnega močnega zvišanja cen energentov in hrane. Po tem naj bi se glede na sedanje terminske cene rast uvoznih cen primarnih surovin umirila. Domači cenovni pritiski naj bi se nasprotno nekoliko okrepili, kar je posledica postopne

Tabela A Makroekonomske projekcije za euroobmočje

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,0–2,6	1,0–2.4
Realni BDP	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
Zasebna potrošnja	0,7	0,6–1,4	0,4–2,2
Državna potrošnja	0,8	-0,3–0,5	-0,5–0,9
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,8	0,4–3,4	0,7–5,5
Izvoz (blago in storitve)	10,9	4,9–9,5	3,0–9,2
Uvoz (blago in storitve)	9,0	3,5–7,7	2,8–8,4

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

krepitve aktivnosti in višje rasti plač, to pa naj bi v času projekcij vodilo v postopno rast stopnje inflacije po HICP, vključno s hrano in energenti. Povprečna letna skupna inflacija bo po napovedih v letu 2011 v splošnem znašala od 2,0% do 2,6% in v letu 2012 od 1,0% do 2,4%. Rast sredstev za zaposlene v euroobmočju naj bi se v naslednjih dveh letih okrepila, in sicer v skladu s postopnim izboljševanjem pogojev na trgu dela. Realna plača na zaposlenega naj bi se v letu 2011 zaradi povečane inflacije vseeno nekoliko znižala, nato pa leta 2012 dosegla rahlo pozitivne vrednosti. Ker so bo rast produktivnosti po napovedih v naslednjih dveh letih nekoliko umirila, naj bi rast stroškov dela na enoto proizvoda, ki so se v letu 2010 ciklično znižali, leta 2011 ponovno oživela ter se leta 2012 krepila še nekoliko hitreje. To bo predvidoma omejilo rast profitnih marž, ki so se leta 2010 občutno popravile.

Primerjava s projekcijami iz decembra 2010

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov eurosistema, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu ECB decembra 2010, je bil spodnji rob razpona projekcij za rast realnega BDP v letih 2011 in 2012 pomaknjen navzgor, kar odraža krepkejšo svetovno gospodarsko rast in napovedani porast izvoza iz euroobmočja, pa tudi boljše obete glede domačega povpraševanja, ti pa so posledica okrepljenega zaupanja. Kar zadeva inflacijo po HICP, je bil razpon za 2011 in 2012 v primerjavi s projekcijami za december 2010 popravljen navzgor, in sicer zlasti zaradi povečanja cen energentov in hrane, ki je bilo višje od pričakovanega.

Primerjava z napovedmi drugih institucij

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

Glede na trenutno razpoložljive napovedi drugih organizacij in institucij bo realna rast BDP

Tabela B Primerjava s projekcijami iz decembra 2010

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2010	2011	2012
Realni BDP – december 2010	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8
Realni BDP – marec 2011	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
HICP – december 2010	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3
HICP – marec 2011	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4

euroobmočja po pričakovanjih znašala med 1,5% in 1,7% v letu 2011 ter med 1,7% in 2,0% v letu 2012, kar je bolj ali manj v okviru razpona strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, naj bi se povprečna letna inflacija po HICP leta 2011 gibala med 1,3% in 2,2%. Večina teh napovedi inflacije je pod ravnijo napovedi strokovnjakov ECB, saj v njih najverjetneje še ni upoštevano nedavno povečanje cen surovin. Napovedi glede inflacije po HICP za leto 2012 se gibljejo med 1,2% in 1,8%, kar je v okviru razpona strokovnjakov ECB.

Tabela C Primerjava napovedi realne rasti BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2011	2012	2011	2012
OECD	November 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Evropska komisija	Februar 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
MDS	Januar 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februar 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Projekcije strokovnjakov ECB	Marec 2011	1,3–2,1	0,8–2,8	2,0–2,6	1,0–2,4

Viri: Vmesna napoved Evropske komisije, februar 2011, za podatke za leto 2011 ter napoved Evropske komisije – jesen 2010, za podatke za leto 2012; IMF World Economic Outlook, oktober 2010, za inflacijo ter World Economic Outlook Update, januar 2011, za rast BDP; OECD Economic Outlook, november 2010; napovedi Consensus Economics; anketa ECB Survey of Professional Forecasters.
Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

5 FISKALNA GIBANJA

Eno leto po nastopu dolžniške krize v Grčiji, ki se je kasneje razširila na številne države, so se javnofinančne razmere v euroobmočju v celoti precej stabilizirale, čeprav ostajajo negotove – kot drugod po svetu. Na tej stopnji je ključnega pomena, da države uresničijo svojo zavezanost javnofinančni konsolidaciji, ker so napetosti na trgih državnih obveznic še vedno prisotne. Zato morajo leta 2011 vse države euroobmočja nujno v celoti izvesti svoje načrte javnofinančne konsolidacije. Kjer so zdajšnji načrti nezadostni, je treba podrobno izdelati in takoj začeti izvajati dodatne korektivne ukrepe. Po letu 2011 morajo države v svojih programih stabilnosti navesti konkretne ukrepe politik, po možnosti na podlagi omejevanja strukturnih odhodkov in z reformami pokojninskih in zdravstvenih sistemov. To bi moralo podpreti verodostojnost ciljev javnofinančne konsolidacije, s čimer bo zagotovljeno hitro odpravljanje čezmernih primanjkljajev, vračanje na stanje blizu ravnotežja ali v presežku v srednjeročnem obdobju in zadostno zmanjšanje deleža dolga.

FISKALNE RAZMERE OSTAJAJO NEGOTOVE

Eno leto potem, ko so se napetosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev zaostrile, ostajajo javnofinančne razmere v euroobmočju negotove. Po skokovitem povečanju leta 2008 in 2009 je ostal javnofinančni primanjkljaj euroobmočja v letu 2010 nespremenjen na ravni 6,3% BDP. Hkrati se nadaljuje trend naraščanja deleža javnega dolga v euroobmočju in predvidoma bo rasel še naprej s 84,1% BDP leta 2010 na 86,5% BDP leta 2011 in 87,8% BDP leta 2012 (po gospodarskih napovedih Evropske komisije jeseni 2010).[1]

Vzdržnost javnih financ v številnih državah je vprašljiva, zlasti skeptični so udeleženci na finančnih trgih. To je posledica velikih javnofinančnih neravnovesij in javnofinančnih posledic, ki izhajajo iz tveganj na drugih področjih, zlasti glede stabilnosti finančnega sektorja. Dodatno tveganje za zdravje javnih financ predstavljajo nakopičena makroekonomska neravnovesja in negotovi obeti glede rasti BDP. S tega stališča udeleženci na trgu od držav, ki veljajo za posebno občutljive, še naprej zahtevajo visoke premije za obrestno tveganje (glej graf 59). Po skokovitem povečanju, ki mu je po 9. maju 2010 sledil padec, so se razmiki v donosnosti državnih obveznic občutljivih držav postopoma ponovno povečali in so z določeno mero volatilnosti ostali na precej visokih ravneh, kot kaže tudi graf 59.

Graf 59 Razmik nad donosnostjo nemških 10-letnih državnih obveznic

(dnevni podatki; v bazičnih točkah; od 1. oktobra 2009 do 2. marca 2011)

Viri: Bloomberg, Thomson Reuters in izračuni ECB.
Podatki: Razmiki v donosnosti obveznic v primerjavi z nemško 10-letno obveznico, podatki ob koncu dneva (zadnji podatki so za 2. marec 2011 ob 17.00 po srednjeevropskem času).

JAVNOFINANČNA KONSOLIDACIJA SE JE ZAČELA

V teh negotovih razmerah države izvajajo različno ambiciozne načrte javnofinančne konsolidacije. V nadaljevanju so opisana najnovejša dogajanja in proračunski načrti na splošno ter v najbolj občutljivih državah euroobmočja.

Po zadnjih uradnih ocenah vlada v Nemčiji pričakuje, da se bo javnofinančni primanjkljaj

1 Natančnejša predstavitev je v Mesečnem biltenu ECB, december 2010.

zmanjšal s 3,3% BDP leta 2010 na okoli 2,5% BDP leta 2011. Zato naj bi bil čezmerni primanjkljaj popravljen že letos, in sicer dve leti pred rokom (leto 2013), ki je bil določen v priporočilih o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Od leta 2011 izvajanje novega ustavnega predpisa o zadolževanju določa, da je treba do leta 2016 postopno zmanjšati strukturni primanjkljaj na mejno vrednost 0,35% BDP. Nemške deželne vlade bodo morale od leta 2020 naprej vzdrževati strukturno uravnotežen proračun. Septembra 2010 se je vlada odločila za konsolidacijski program do leta 2014, osredotočen na zmanjševanje tekoče potrošnje, katerega cilj je doseči potrebne strukturne prilagoditve na zvezni ravni. Na prihodkovni strani ta paket vključuje nove davke na letalske vozovnice in reaktorsko gorivo, ki so bili uvedeni leta 2011.

V Franciji se po zadnjih uradnih podatkih o izvajanju proračuna, ki jih je predložilo ministrstvo za finance, ocenjuje, da je leta 2010 javnofinančni primanjkljaj dosegel 7,7% BDP. To je ugodnejše od pričakovanj v dopolnitvah programa stabilnosti iz leta 2010, v katerem je bilo napovedano nadaljnje povečanje primanjkljaja s 7,9% BDP leta 2009 na 8,2% BDP leta 2010. Program predpostavlja, da se bo od leta 2011 delež primanjkljaja vsako leto zmanjšal, tako da bo čezmerni primanjkljaj Francije popravljen leta 2013 v skladu s priporočilom o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ki ga je izdal Ekonomsko-finančni svet leta 2009. Načrtovana javnofinančna pot je bila potrjena v večletnem proračunskem načrtu, ki je bil predložen lani jeseni skupaj s predlogom proračuna za leto 2011. Predvideno je, da bo razmerje med javnim dolgom in BDP še naprej raslo do leta 2012, nato pa se bo leta 2013 počasi zmanjšalo na 86,8%. V vladnih načrtih je predvideno, da se bo proces strukturne konsolidacije začel leta 2011 in bo temeljil predvsem na omejevanju odhodkov. Načrtovano proračunsko izboljšanje dopolnjuje celovita pokojninska reforma, po kateri je predviden dvig minimalne upokojitvene starosti s 60 na 62 let ter dvig zakonsko določene starosti, ko je posameznik upravičen do polne pokojnine, na 67 let. V podporo konsolidacijskim načrtom je francoska vlada predlagala izvajanje pravila o proračunskem saldu.

V Italiji je državni statistični urad pred kratkim ocenil, da je leta 2010 javnofinančni primanjkljaj znašal 4,6% BDP, kar je manj od ciljne ravni (5,0% BDP), določene leta 2010 v dopolnitvi programa stabilnosti in dogovorjene v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Zaradi potrebe po zmanjšanju deleža primanjkljaja pod 3% BDP do leta 2012 je parlament avgusta potrdil konsolidacijski paket za obdobje 2011–2012. Zahtevani javnofinančni ukrepi zadevajo zlasti tekoče odhodke in naj bi po mnenju vlade izboljšali proračunski položaj za skupno okoli 1,6% BDP v obdobju 2011–2012, zato naj bi se primanjkljaj leta 2011 zmanjšal na 3,9% BDP in leta 2012 na 2,7% BDP.

Predhodne ocene v Španiji kažejo, da je leta 2010 javnofinančni primanjkljaj znašal 9,2% BDP, kar je malce pod ciljem na ravni 9,3% BDP (po novih ciljih vlade, določenih maja 2010). Precej nižji primanjkljaj centralne države od predvidenega je v glavnem odtehtal višji primanjkljaj od predvidenega v sistemu socialne varnosti in na ravni regionalne države. Vlada si leta 2011 prizadeva doseči javnofinančni primanjkljaj v višini 6,0% BDP. To vključuje preostali vpliv povečanja splošne stopnje DDV s 16% na 18% in 5-odstotno povprečno zmanjšanje plač državnih uslužbencev, ki sta začela veljati sredi leta 2010. Poleg teh ukrepov naj bi bilo znižanje primanjkljaja doseženo z zamrznitvijo pokojnin in plač, zmanjšanjem števila državnih uslužbencev in širšim zmanjšanjem upravljanih odhodkov. Načrtovano je nadaljnje zmanjšanje primanjkljaja na 4,4% BDP leta 2012 in 3,0% BDP leta 2013.

Na Portugalskem se po zadnjih vladnih napovedih pričakuje, da se bo javnofinančni primanjkljaj postopoma zmanjšal s 7,3% BDP leta 2010 na 2,0% BDP leta 2013, medtem ko naj bi se javni dolg povečal z 82,1% BDP leta 2010 na 86,6% BDP leta 2011. Po zadnjih razpoložljivih informacijah naj bi Portugalska verjetno dosegla ciljni 7,3-odstotni javnofinančni primanjkljaj v letu 2010, ki je bil določen

maja 2010. Novembra 2010 je parlament odobril večletni konsolidacijski paket javnofinančnih ukrepov. Paket obsega korektivne ukrepe na strani prihodkov in odhodkov. Vlada pravi, da bi moral paket omogočiti doseganje ciljnega primanjkljaja v letu 2011 (4,6% BDP) in manj kot 3% BDP v letu 2012.

V Grčiji je bilo leta 2010 doseženo veliko zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja za okoli 6% BDP. Ocenjuje se, da prvotni ciljni primanjkljaj 8% BDP v okviru skupnega programa EU/MDS ni bil dosežen za 1½ odstotne točke. To je bilo v glavnem posledica statističnega popravka primanjkljaja iz leta 2009 navzgor, kar je vplivalo tudi na podatke za leto 2010, velikega izpada prihodkov in manjše javnofinančne uspešnosti lokalne ravni države ter skladov socialne varnosti. Za leto 2011 je grška vlada potrdila svojo zavezanost, da bo v celoti nadoknadila zamujeno v preteklem letu in dosegla prvotni ciljni primanjkljaj 7,5% BDP. V prihodnje so za zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja pod 3% do leta 2014 potrebni še dodatni stalni javnofinančni ukrepi v višini 8% BDP, od katerih jih je 6% treba še določiti. Ker sta bila povečanje davkov in splošno zmanjšanje odhodkov večinoma izkoriščena že v prvi fazi programa, se bodo morali preostali ukrepi lotiti globoko ukoreninjenih strukturnih težav. To so med drugim področja davčne politike in njenega izvajanja, upravljanje javnih financ, državna podjetja, ki ustvarjajo izgubo, struktura in obseg zaposlenih v javnem sektorju, javni sistem plač, sistem socialnega in zdravstvenega varstva ter proračun za javne naložbe. Vlada bo do konca marca predstavila svojo srednjeročno javnofinančno strategijo.

Na Irskem je bil javnofinančni rezultat v letu 2010 verjetno ugodnejši od primanjkljaja v višini 32,3% BDP, ki ga je pričakovala Evropska komisija v napovedi jeseni 2010 (na povečanje so vplivali kapitalski transferji v bančni sektor v višini okoli 20% BDP). Novembra 2010 je bila Irski odobrena finančna pomoč EU/MDS, pogojena z močno javnofinančno konsolidacijo, reformiranjem finančnega sektorja in strukturnimi reformami. V skladu z Izvedbenim sklepom Sveta (2011/77/EU) z dne 7. decembra 2010 o finančni pomoči Unije Irski, javnofinančni primanjkljaj ne sme preseči 10,6% BDP leta 2011, 8,6% BDP leta 2012 in 7,5% BDP leta 2013, da bi Irska lahko začrtala pot k zmanjšanju primanjkljaja na raven pod 3,0% BDP do leta 2015, kar pomeni podaljšanje predhodnega roka, ki je bil določen do leta 2014. Politike bodo morale ostati trdno osredotočene na izvajanje dogovorjenega skupnega programa EU/MDS.

OHLAPNO IZVAJANJE PAKTA STABILNOSTI

V zvezi z izvajanjem Pakta za stabilnost in rast obstaja tveganje, da se upočasnjuje uresničevanje zavez, ki so jih dale države, da bodo v celoti upoštevale črko in duh določb, kot je bilo najavljeno maja 2010 ob močnem pritisku s strani finančnih trgov.[2] V vseh državah euroobmočja, razen Estonije in Luksemburga, se trenutno uporablja postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem (povzet v tabeli 10). Ugotovljeno je bilo, da so v roku šestih mesecev od priporočil Ekonomsko-finančnega sveta sprejele učinkovite ukrepe. Vendar ta ocena temelji na dokaj nejasnih usmeritvah politik za učinkovito ukrepanje, zlasti zato, ker so bila v večini primerov potrebna strukturna prizadevanja izražena kot letno povprečje v celotnem obdobju prilagajanja in ne za vsako posamezno leto. To je državam omogočilo, da svoje prilagajanje prestavijo na poznejše obdobje.

Celo v okviru teh sorazmerno ohlapnih zahtev temelji ugotovitev, da so bili sprejeti učinkoviti ukrepi, na zelo široki razlagi strukturnih gibanj v letih 2010 in 2011. Ocenjeno je bilo, da so bili učinkoviti ukrepi sprejeti v nekaterih državah, kjer naj bi se javnofinančno prilagajanje začelo leta 2010, čeprav je bila konsolidacija v primerjavi s potrebnimi povprečnimi večletnimi prizadevanji zelo majhna ali

2 Države euroobmočja so se trdno zavezale javnofinančni konsolidaciji v izjavi voditeljev držav ali vlad euroobmočja z dne 7. maja 2010. Zavezale so se zlasti, da bodo zagotovile stabilnost, enotnost in celovitost euroobmočja, in dogovorile, da bodo sprejele vse potrebne ukrepe za izpolnjevanje svojih javnofinančnih ciljev v skladu s priporočili iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V sklepih Ekonomsko-finančnega sveta z dne 9. maja 2010 so države članice ponovno potrdile močno zavezo, da bodo zagotovile javnofinančno vzdržnost in pospešile javnofinančno konsolidacijo in strukturne reforme, kjer so potrebne.

Tabela 10 Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem v državah euroobmočja

(kot odstotek BDP)

	Proračunski saldo 2010	Začetek	Rok	Priporočena povprečna strukturna prilagoditev na leto
Belgija	-4.8	2010	2012	0.75
Nemčija	-3.7	2011	2013	≥ 0.5
Estonija	-1.0	-	-	-
Irska	-32.3	2010	2015	2
Grčija	-9.6	2010	2014	≥ 10 skupaj v 2009-2014
Španija	-9.3	2010	2013	>1.5
Francija	-7.7	2010	2013	>1
Italija	-5.0	2010	2012	≥ 0.5
Ciper	-5.9	2010	2012	1.5
Luksemburg	-1.8	-	-	-
Malta	-4.2	2010	2011	0.75
Nizozemska	-5.8	2011	2013	0.75
Avstrija	-4.3	2011	2013	0.75
Portugalska	-7.3	2010	2013	1.25
Slovenija	-5.8	2010	2013	0.75
Slovaška	-8.2	2010	2013	1
Finska	-3.1	2010	2011	0.5

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, jesen 2010 (stolpec 1), in priporočila Ekonomsko-finančnega sveta (stolpci 2, 3 in 4).
Opomba: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno. Seštevki vključujejo Estonijo v vseh letih.

pa je ni bilo. Tako se je francoski strukturni primanjkljaj leta 2010 še nekoliko povečal kljub izrecnemu pozivu, naj se ne dovoli nadaljnje poslabšanje. Poleg tega je bilo v številnih državah strukturno prilagajanje minimalno, čeprav je bilo makroekonomsko okolje ugodnejše od pričakovanj ob sprejetju priporočil Sveta. Kar zadeva konsolidacijske načrte za leto 2011, je pričakovano zaostrovanje fiskalne politike na ravni euroobmočja – ko naj bi se po napovedih Evropske komisije iz jeseni 2010 povprečni delež primanjkljaja v euroobmočju v celoti zmanjšal na 4,6% BDP – zlasti posledica ukrepov v najobčutljivejših državah, medtem ko ostajajo v številnih drugih načrti nejasni. Vse države euroobmočja, ki so v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, morajo leta 2011 izvajati konsolidacijske ukrepe, vendar so doslej te ukrepe dovolj natančno predstavile le nekatere.

Na splošno so zdajšnje politike in načrti zaskrbljujoči iz več razlogov. Prvič, nekaj držav je zamudilo priložnost, da konsolidacijo izvajajo bolj zgodaj, tj. v letu 2010, ko je bilo makroekonomsko okolje ugodnejše od pričakovanj. Drugič, treba bo precej povečati konsolidacijska prizadevanja, da bi zagotovili spoštovanje priporočil Sveta, dokler se čezmerni primanjkljaji ne popravijo. Tretjič, v tem času velike negotovosti morajo države šele prepričljivo dokazati, da so njihove konsolidacijske obljube resne, za kar pa je potrebno strogo upoštevanje rokov in ciljev iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

AMBICIOZNA KONSOLIDACIJSKA PRIZADEVANJA SO MOGOČA IN POTREBNA

Zaradi še vedno negotovih javnofinančnih razmer v številnih državah je treba zavezanost javnofinančni konsolidaciji ohraniti in potrditi v prihodnjih dopolnitvah programov stabilnosti. Obseg zdajšnjih javnofinančnih izzivov v večini držav zahteva ambiciozna večletna konsolidacijska prizadevanja z močnim poudarkom na zmanjšanju strukturnih odhodkov ter na reformi pokojninskega in zdravstvenega sistema. To bi se moralo videti v dopolnjenih programih stabilnosti, ki jih morajo vlade predložiti do konca aprila.[3] Države morajo zlasti določiti konkretne ukrepe politik, s katerimi bodo podprle verodostojnost ciljev javnofinančne konsolidacije, s čimer naj bi se zagotovilo hitro

3 Rok za predložitev dopolnitev programa stabilnosti je bil spremenjen zaradi uskladitve z evropskim semestrom, ki je bil uveden leta 2011.

odpravljanje čezmernega primanjkljaja in vračanje na stanje blizu ravnotežja ali v presežku v srednjeročnem obdobju. Ker so države še daleč od svojih srednjeročnih javnofinančnih ciljev, bodo morala prizadevanja za strukturno konsolidacijo bistveno preseči referenčno vrednost 0,5% BDP na leto, določeno v Paktu za stabilnost in rast. V državah z visokim javnofinančnim primanjkljajem in/ali deležem dolga bi morala letna strukturna prilagoditev dosegati vsaj 1,0% BDP, da bi dosegli zadostno zmanjšanje deleža dolga in ohranili javnofinančno vzdržnost.

To je še toliko bolj potrebno z vidika zdajšnjih resnih javnofinančnih neravnovesij in prihajajočih izzivov. Proračunska tveganja, povezana z nadaljnjim prestrukturiranjem bank in pričakovanimi prihodnjimi stroški staranja prebivalstva, so zaradi visokih in vedno višjih deležev javnega dolga še bolj pereča, zlasti glede na pričakovano nižjo potencialno stopnjo rasti. Verodostojna in izčrpna reformna strategija lahko pomaga ohranjati tudi zaupanje trga, kar je zlasti pomembno v državah z občutljivim javnofinančnim položajem in bi lahko dolgoročno ugodno vplivalo na pogoje financiranja. Glede na prihodnje obremenitve zaradi staranja prebivalstva je zlasti potrebna reforma pokojninskega in zdravstvenega sistema.

Prihodnji javnofinančni izzivi zahtevajo hiter prehod na primarni presežek, ki bo dovolj velik, da bi zagotovil zadostno zmanjšanje deleža dolga in približevanje referenčni vrednosti 60% BDP s primerno hitrostjo, kot je zahtevano v Pogodbi. Izkušnje v nekaterih državah članicah EU kažejo, da je nedvomno mogoče doseči in ohraniti primarni presežek v sorazmerno dolgem obdobju (glej okvir 10).

KREPITEV INSTITUCIONALNEGA OKVIRA

Vzporedno z nujnimi javnofinančnimi ukrepi so trenutno v zakonodajnem postopku razprave o krepitvi okvira gospodarskega upravljanja v EU, ki so se začele spomladi 2010. Evropska komisija je objavila zakonodajne predloge proti koncu septembra 2010, delovna skupina, ki jo je zadolžil Evropski svet pod vodstvom predsednika Van Rompuyja, pa je predložila priporočila, ki jih je Evropski svet podprl oktobra 2010. Predlogi Komisije in priporočila delovne skupine obsegajo širše in globlje usklajevanje ekonomskih politik, okrepljen proračunski nadzor, nov nadzor makroekonomskih neravnovesij, učinkovitejše ukrepe za izvajanje pravil in zahteve po nacionalnih proračunskih okvirih. Poleg tega se razvija zanesljivejši okvir za krizno upravljanje. Predvideni napredek v okviru gospodarskega upravljanja je dobrodošel, vendar predlogi in priporočila v zdajšnji obliki ne pomenijo potrebnega kvantnega skoka h globlji gospodarski uniji, ki bi bila sorazmerna z denarno unijo. Glede tega naj zakonodajalec EU in države članice izkoristijo sedanji zakonodajni proces, da v okviru zdajšnje Pogodbe čim bolj okrepijo okvir gospodarskega upravljanja.[4]

4 Podrobnosti so v članku z naslovom „Reforma gospodarskega upravljanja v euroobmočju: ključni elementi“ v tej številki Mesečnega biltena.

Okvir 10

GIBANJE JAVNEGA DOLGA IN PRIMARNEGA PRORAČUNSKEGA SALDA V DRŽAVAH ČLANICAH EU

Pogodba o delovanju Evropske unije (člen 126(2) in Protokol 12) zahteva, da države članice EU vzdržujejo razmerje med javnim dolgom in bruto domačim proizvodom po tržnih cenah pod 60-odstotno referenčno vrednost, razen če se delež dolga dovolj zmanjšuje in dovolj hitro približuje referenčni vrednosti. Zaradi zadnje finančne in gospodarske krize se je delež javnega dolga od leta 2007 hitro povečal v skoraj vseh državah članicah EU in v 14 državah članicah leta 2010 presegel 60-odstotno referenčno vrednost. Evropska komisija predvideva,[1] da bo v trinajstih izmed teh držav članic delež javnega dolga do leta 2012 še naraščal, vendar bo zaradi okrevanja in nekaterih načrtovanih ukrepov javnofinančne konsolidacije naraščal počasneje.

Ključna determinanta dinamike javnega dolga je primarni proračunski saldo, opredeljen kot proračunski saldo neto brez plačil obresti. Za stabiliziranje deleža javnega dolga v razmerju do BDP in potem njegovo zniževanje proti referenčni vrednosti je treba ustvariti dovolj velik primarni presežek v daljšem obdobju, če je razlika med obrestnimi merami in rastjo pozitivna, kot se običajno predpostavlja.[2] Zaradi pričakovanega velikega povečanja javnih izdatkov, povezanih s starostjo, bo v prihodnjih desetletjih doseganje tega cilja predstavljalo izziv, ki pa bo vse nujnejši.

Da bi ta izziv predstavili v širšem kontekstu, v tem okvirju podrobneje opisujemo preteklo gibanje primarnega proračunskega salda v državah članicah EU. Številne države članice EU so namreč dosegle precejšnji primarni presežek v daljšem obdobju.[3] Izstopa več neprekinjenih obdobij visokega letnega primarnega presežka: Finska je 11 let vzdrževala povprečni letni primarni presežek v višini 5,7% BDP (1998–2008); Belgija ga je 11 let vzdrževala na ravni 5,4% BDP (1994–2004); povprečni primarni presežek na Danskem je 26 let znašal 5,3% BDP (1983–2008), v Italiji pa šest let na ravni 5,1% BDP (1995–2000). V celoti je deset držav članic EU (Belgija, Bolgarija, Danska, Irska, Španija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Finska in Švedska) dosegalo neprekinjeno obdobje primarnega presežka deset ali več let, najnižji povprečni letni presežek na obdobje pa je bil 1,6% BDP. Kumulativno je primarni proračunski presežek do leta 2009 znašal več kot 50% BDP v sedmih državah članicah EU (Belgija, Bolgarija, Danska, Irska, Luksemburg, Nizozemska in Finska).

Tako kot sedaj je nekatera od teh obdobij letnega primarnega presežka sprožila potreba po zmanjšanju visokega javnega dolga po krizi. Treba je poudariti, da so bile te države članice EU uspešne pri vzdrževanju visokega primarnega presežka v daljšem obdobju. To kaže, da je močna zavezanost zdravi javnofinančni politiki, ki je bila potrebna za doseganje takšnih prilagoditev, uživala široko politično podporo. Dolgotrajna obdobja primarnega presežka tudi kažejo, da niso bila rezultat nevzdržno visokih stopenj rasti BDP. S ciklično prilagojenega vidika so bila ta obdobja namreč celo daljša in prizadevanja še nekoliko večja (najnižji povprečni letni presežek na obdobje je bil 2,1% BDP).

1 Evropska Komisija *„European Economic Forecast – Autumn 2010“*, European Economy, št. 7, 2010
2 Razprava o merjenju javnofinančne vzdržnosti in analiza vpliva finančne krize na vzdržnost javnih financ euroobmočja je v poglavju 5 v van Riet, A. (ur.) *„Euro area fiscal policies and the crisis“*, Occasional Paper Series št. 109, ECB, Frankfurt na Majni, 2010.
3 Na podlagi konsistentne časovne vrste za več držav v skladu z novo opredelitvijo AMECO Evropske komisije. Najdaljša časovna vrsta, ki je na voljo, je za obdobje 40 let (od 1979 do 2009) v primeru Belgije, Združenega kraljestva in Nizozemske.

Graf A Primarni saldo in javni dolg v državah članicah EU

(v odstotkih BDP)

os x: eno leto zapozneli delež javnega dolga v BDP
os y: letni primarni saldo

Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov AMECO Evropske komisije.

Graf B Letni primarni saldo po razponih zapoznelega dolga v državah članicah EU

(v odstotkih BDP)

Vir: izračuni ECB na podlagi podatkov AMECO Evropske komisije.

V sedanjih razmerah je pomembno vprašanje, v kolikšni meri visok delež javnega dolga spodbuja države k prilagajanju primarnega salda. Empirične analize na to temo[4] kažejo, da vlade v industrijsko razvitih gospodarstvih upoštevajo omejitve v zvezi s solventnostjo dolga, čeprav v različnem obsegu. Če drugi dejavniki ostanejo nespremenjeni, si države prizadevajo izboljšati primarni saldo kot odziv na vse večji delež javnega dolga v razmerju do BDP.

Zgodovinski podatki o širše opredeljeni državi do leta 2009 za EU27 kažejo, da so nad pragom nizkega deleža javnega dolga v razmerju BDP višji deleži dolga povezani z večjimi primarnimi presežki (ali nižjimi primarnimi primanjkljaji). Graf A kaže dejanske vrednosti primarnega salda v državah članicah EU in prilagojene vrednosti kot funkcija eno leto zapoznelega deleža dolga v razmerju do BDP (regresijska črta je prikazana z intervalom zaupanja 95%).[5]

V tem zgodovinskem vzorcu je povprečni letni primarni saldo v državah članicah EU 0,2% BDP pri deležu javnega dolga v BDP od 30% do 60% in 2,4% BDP pri deležu javnega dolga v BDP nad 90% BDP (povprečni letni primarni saldo in mediana v različnih razponih dolga sta prikazana v grafu B). Veliko višja mediana v skupini z visokim dolgom je posledica vpliva negativnega osamelca na mediano, namreč izjemnega primarnega primanjkljaja okoli 10%

4 Glej Bohn, H. *„The Behaviour of US Public Debt and Deficits“*, Quarterly Journal of Economics, zvezek 113(3), str. 949–963, 1998 ter Mendoza, E.G. in Ostry, J.D. *„International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy "Responsible"?“*, Journal of Monetary Economics, zvezek 55(6), str. 1081–1093, 2008.

5 Predvideni primarni saldo je prilagojen z uporabo frakcionirane polinomske regresije, ki išče najustreznejšo silo ali kombinacijo sil iz niza mogočega izbora. Standardne napake so zbrane v skupine po državah. Glej Royston, P. in Altman, D. *„Regression using fractional polynomials of continuous covariates: parsimonious parametric modelling“*, Applied Statistics, zvezek 43, str. 429–467, 1994. Poleg tega regresijska analiza, ki upošteva druge dejavnike, ki spodbujajo primarni saldo v posameznih državah članicah EU (npr. proizvodna vrzel, zapozneli delež odhodkov/prihodkov, nominalna stopnja rasti BDP, dolgoročne obrestne mere, državni in/ali časovno fiksni učinki), ugotavlja podobno reakcijsko funkcijo primarnega salda na zapozneli dolg.

BDP, ki je bil ugotovljen v Grčiji leta 2009. Mediana primarnega salda (na katero ne vplivajo osamelci) je 3,3% BDP v skupini z najvišjim dolgom v primerjavi z 0,1% BDP v skupini z najnižjim dolgom.

Glede na višje deleže javnega dolga in nižjo potencialno rast po krizi bodo morali biti v prihodnje primarni presežki, potrebni za stabilizacijo in zmanjšanje deleža dolga, višji kakor v preteklosti. Pretekle izkušnje držav članic EU na splošno kažejo, da so se države sposobne spopasti z izzivom doseganja in vzdrževanja visokega primarnega presežka v daljšem obdobju, še posebno, če se vzpostavijo prave spodbude za javnofinančno disciplino in okrepi okvir EU za proračunski nadzor.

ČLANEK

REFORMA GOSPODARSKEGA UPRAVLJANJA V EUROOBMOČJU: KLJUČNI ELEMENTI

V tem članku so predstavljeni ključni elementi za okrepitev okvira gospodarskega upravljanja za euroobmočje, ki bo zagotavljal nemoteno delovanje in stabilnost ekonomske in monetarne unije. Članek osvetljuje pomanjkljivosti zdajšnjega okvira ter daje pregled in oceno predlaganih sprememb, ki temeljijo na svežnju zakonodajnih predlogov Evropske komisije in priporočilih Van Rompuyjeve delovne skupine.

Ključni elementi za okrepitev okvira gospodarskega upravljanja so: i) več „avtomatizma“ in manj prostora za prosti preudarek pri delovanju preventivnega in korektivnega dela okvira makroekonomskega nadzora, ii) strogo določeni roki, ki preprečujejo dolgotrajne postopke, in ukinitev „izključitvenih klavzul“, iii) vzpostavitev okvira makroekonomskega nadzora z jasno usmeritvijo na države euroobmočja, ki so manj konkurenčne, imajo daljše obdobje primanjkljaj na tekočem računu oziroma visoke ravni javnega in zasebnega dolga, iv) uvedba dodatnih političnih in reputacijskih ukrepov za skladnost s pravili okvira upravljanja, v) zgodnejša in postopnejša uporaba finančnih sankcij v skladu s predlaganim okvirom makroekonomskega nadzora, vi) strožja merila za ugotavljanje čezmernega primanjkljaja, vii) strožje zahteve glede prilagoditvene poti za doseganje srednjeročnega proračunskega cilja države, viii) zajamčena kakovost in neodvisnost javnofinančne in ekonomske analize, ix) zavezanost držav euroobmočja k nagli okrepitvi nacionalnih proračunskih okvirov, x) izboljšanje kakovosti letnih in četrtletnih ekonomskih statistik, kar zadeva njihovo pravočasnost in zanesljivost, ter xi) oblikovanje učinkovitega okvira kriznega upravljanja, pri čemer za vsakršno finančno pomoč veljajo strogi pogoji, ki preprečujejo moralni hazard.

1. UVOD

Svetovna finančna kriza je pokazala na slabosti okvira za gospodarsko upravljanje EU, in zlasti euroobmočja, ter na hude pomanjkljivosti pri njegovem izvajanju. Nekatere države članice so velika javnofinančna neravnotežja ustvarile že v „dobrih časih“. Vendar Pakt za stabilnost in rast – mehanizem javnofinančnega nadzora, ki varuje stabilnost evropske ekonomske in monetarne unije (EMU) – ni zagotavljal zadostnih spodbud za korekcijo teh javnofinančnih neravnovesij, zlasti po reformi Pakta v letu 2005. Finančna in gospodarska kriza je zaradi proračunskih učinkov samodejnih stabilizatorjev v sistemih davkov in socialnih prejemkov, svežnjev finančnih spodbud, ki so jih vlade sprejele kot odziv na upad gospodarske rasti, in zaradi pomoči finančnemu sektorju povzročila dodatno poslabšanje javnofinančnega položaja. V več letih so se razvila tudi druga makroekonomska neravnotežja in razlike v konkurenčnosti med državami članicami, obeti za gospodarsko rast držav po koncu krize pa so zaradi odsotnosti daljnosežnejših gospodarskih reform šibki.

Finančni trgi so zaradi teh hudih javnofinančnih in makroekonomskih neravnotežij začeli dvomiti v vzdržnost javnega dolga v nekaterih državah euroobmočja. Zaradi tesne gospodarske in finančne povezanosti euroobmočja se je pojavila nevarnost prelivanja neugodnih učinkov iz posameznih držav v euroobmočje kot celoto. Maja 2010 so tako postali nujni izredni ukrepi za pomoč ranljivim državam članicam. Vzpostavljena sta bila Evropska družba za finančno stabilnost in Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo. Sprejeta je bila tudi odločitev glede ponovne preučitve okvira gospodarskega upravljanja euroobmočja.

Evropski svet je marca 2010 zadolžil svojega predsednika Hermana Van Rompuyja, da skupaj z Evropsko komisijo ustanovi delovno skupino, ki jo sestavljajo predstavniki držav članic, krožečega Predsedstva Sveta in ECB. Van Rompuyjeva delovna skupina je imela naloga, da pripravi osnutek predlogov za okrepitev nadzornega okvira EU, zlasti proračunski in

makroekonomski nadzor, ter oblikuje okvir kriznega upravljanja.[1] Van Rompuyjeva delovna skupina, ki jo je Evropski svet potrdil na zasedanju oktobra 2010, je predstavila predloge, ki so zajemali širše in bolj poglobljeno usklajevanje gospodarskih politik (glej okvir 1); okrepljen javnofinančni nadzor in nov okvir za nadzor gibanja makroekonomskih neravnotežij in konkurenčnosti; ter okrepljen institucionalni okvir. Voditelji držav ali vlad so se decembra 2010 poleg tega dogovorili, da je treba vzpostaviti stalni okvir kriznega upravljanja.

Komisija je v tej zvezi 29. septembra 2010 objavila šest zakonodajnih predlogov, ki so povezani z reformo in okrepitvijo proračunskega

1 ECB je dejavno sodelovala pri delu Van Rompuyjeve delovne skupine. Predsednik ECB je 15. junija 2010 predsedniku Evropskega sveta predložil noto z naslovom „Okrepitev gospodarskega upravljanja v euroobmočju" glej (http://www.ecb.europa.eu/pubpdfotherreinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf).

Okvir 1

EVROPSKI SEMESTER

Evropski svet je 17. junija 2010 sklenil izvesti eno od priporočil Van Rompuyjeve delovne skupine za izboljšanje gospodarskega upravljanja, in sicer okrepiti vnaprejšnjo razsežnost usklajevanja gospodarske politike, zato je 1. januarja 2011 uvedel „Evropski semester". Evropski semester sestavlja časovni okvir, ki velja za vse elemente nadzora, vključno z javnofinančnimi, makroekonomskimi in strukturnimi politikami. Različni nadzorni postopki bodo zaradi zagotavljanja skladnosti časovno usklajeni, vendar bodo ostali pravno in postopkovno ločeni.

Evropski semester se začne januarja z objavo poročila Evropske Komisije „Letni pregled rasti" (Annual Growth Survey), ki je namenjeno ugotavljanju glavnih izzivov politike za EU in celotno euroobmočje (glej graf). Marca poteka letni gospodarski vrh Evropskega sveta, ki zagotavlja

Evropski semester usklajevanja politik

	Smernice politike za EU in euroobmočje kot celoto				Smernice za posamezne države			
			Poročanje držav					
	Januar	Februar	Marec	April	Maj	Junij	Julij	Druga polovica leta
Evropska komisija	Letni pregled rasti					Smernice politike in morebitna priporočila		
Svet ministrov Evropski parlament		Razprava in usmeritev					Dokončno oblikovanje in sprejem smernic	
Evropski svet			Letni gospodarski vrh EU				Potrditev smernic in možna priporočila	
Države članice			Fiskalna obvestila	Nacionalni programi reform ter programi stabilnosti in konvergenčni programi				Sprejem proračuna za prihodnje leto
Stalno: nadzor in po potrebi priporočila v okviru preventivnega in korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast								

strateške usmeritve o politikah, ki jih morajo države članice upoštevati v svojih programih stabilnosti in konvergenčnih programih, ki jih predložijo aprila. Države članice vzporedno s tem in kot del strategije Evropa 2020[1] za okrepitev rasti in zaposlovanja poiščejo morebitna ozka grla v svojih nacionalnih programih reform ter oblikujejo ustrezno in podrobno strategijo reform za pospeševanje zaposlovanja ter vzdržne in socialno vključujoče gospodarske rasti. Svet na podlagi programov stabilnosti in konvergenčnih programov ter nacionalnih programov reform izda priporočila politike za naslednje leto, in sicer pred jesenskim dokončnim oblikovanjem nacionalnih proračunov.

V letu 2012 bo uveden okrepljen okvir makroekonomskega nadzora, namenjen preprečevanju nastajanja večjih makroekonomskih neravnovesij in korekciji obstoječih neravnotežij. Zajema opozorilni mehanizem, ki temelji na preglednici sklopa makroekonomskih kazalnikov in na poročilu Komisije o potencialnih in obstoječih čezmernih makroekonomskih neravnotežjih v državah članicah. Rezultati ocene po preglednici in poročilo Evropske komisije bodo objavljeni hkrati z letnim pregledom rasti. Omogočali bodo začetno ugotavljanje obstoječih ali potencialnih tveganj za makroekonomska neravnotežja in ranljivosti v državah članicah. Če bo tveganje ugotovljeno, bo Komisija pripravila celovite in poglobljene preglede gospodarskih, finančnih in javnofinančnih gibanj v prizadeti državi članici. Ti pregledi bodo objavljeni na začetku junija skupaj z ocenami Komisije za programe stabilnosti in konvergenčne programe ter za nacionalne programe reform. Svet lahko na podlagi priporočila Komisije in vzporedno z drugimi priporočili politike v okviru strategije Evropa 2020 državam priporoči ukrepe gospodarske politike, ki so posebej namenjeni zmanjšanju neravnotežij in tveganj.

Cikel se konča v naslednjem letu z objavo letnega pregleda rasti, v katerem Evropska komisija oceni, koliko so države članice upoštevale priporočila EU.

1 Strategijo Evropa 2020 je Evropski svet sprejel junija 2010 kot nadaljevanje lizbonske strategije za rast in delovna mesta. Namen strategije je spodbujanje vzdržne gospodarske rasti in zagotavljanje visoke stopnje zaposlenosti, produktivnosti in socialne povezanosti. Glej http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm

nadzora, vzpostavitvijo in okrepitvijo novega nadzornega okvira za ugotavljanje in odpravo nastajajočih makroekonomskih neravnotežij ter s harmonizacijo in okrepitvijo nacionalnih proračunskih okvirov[2]. Ta zakonodajni sveženj trenutno obravnavata Svet in Evropski parlament, dogovor pa naj bi bil po pričakovanjih sprejet do junija 2011.

Na podlagi predlogov Van Rompuyjeve delovne skupine in zakonodajnih predlogov Komisije v tem članku ocenjujemo predlagane spremembe okvira gospodarskega upravljanja in potencialne značilnosti okvira kriznega upravljanja. ECB na splošno meni, da so predlogi korak v pravo smer za razširitev in okrepitev obstoječega okvira javnofinančnega in makroekonomskega nadzora v EU. Vendar pa niso dovolj ambiciozni, zlasti kar zadeva spremembe, ki so potrebne za euroobmočje.[3] Izkušnje iz obdobja po izbruhu svetovne finančne krize so namreč privedle do neizogibne ugotovitve, da je za ustrezno konsolidacijo in okrepitev delovanja EMU potreben kvantni preskok.

Tesna povezanost držav euroobmočja nedvomno upravičuje globljo gospodarsko povezavo. Svetovna finančna kriza je pokazala, da napačne gospodarske in proračunske politike posameznih držav euroobmočja, ne

2 Predlogi Komisije so COM(2010) 522, COM(2010) 523, COM(2010) 524, COM(2010) 525, COM(2010) 526 in COM(2010) 527.

3 Stališče je izraženo v mnenju ECB o zakonodajnem svežnju Komisije, ki je bilo objavljeno 17. februarja 2011 (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2011_13.pdf).

glede na njihovo velikost, in iz tega izhajajoča negativna prelivanja, lahko povzročijo težave državam euroobmočja in ogrozijo finančno stabilnost v celotnem euroobmočju. Države se morajo zavedati skupne odgovornosti za stabilnost in blaginjo v euroobmočju, za kar je treba vzpostaviti učinkovite institucije in izvajati medsebojni pritisk. ECB je tako pozvala zakonodajalce EU in države članice, naj izkoristijo zgodovinsko priložnost, ki jo ponuja proces reform, ter trenutni okvir Pogodbe v celoti uporabijo za okrepitev gospodarskega upravljanja euroobmočja. ECB je pozvala tudi k razveljavitvi tistih sprememb Pakta za stabilnost in rast, uvedenih leta 2005, ki so državam članicam povečale manevrski prostor glede obveznosti iz Pakta.

V naslednjem razdelku tega članka predstavljamo oceno zdajšnjega okvira gospodarskega upravljanja v euroobmočju in pojasnjujemo, zakaj ta okvir ni mogel preprečiti nevzdržnih javnofinančnih politik in čezmernih makroekonomskih neravnotežij. V naslednjih treh razdelkih ocenjujemo trenutne reformne predloge. V razdelku 3 obravnavamo predlagane reforme okvira javnofinančnega nadzora, medtem ko v razdelku 4 analiziramo predlagani okvir makroekonomskega nadzora. V razdelku 5 na kratko preučujemo predvideni okvir kriznega upravljanja, ugotovitve pa so navedene v razdelku 6.

2. GOSPODARSKO UPRAVLJANJE V EUROOBMOČJU – ZAKAJ JE POTREBEN KVANTNI PRESKOK

Pogodba o delovanju Evropske unije določa jasno ločitev odgovornosti med evropskimi in nacionalnimi oblikovalci politike v EMU. Ker je monetarna politika neločljivi del monetarne unije, se v euroobmočju vodi na nadnacionalni ravni. Nasprotno pa so gospodarske politike, kot so javnofinančne in strukturne politike, ostale večinoma v pristojnosti nacionalnih vlad in so odraz nacionalnih političnih preferenc. Vendar pa monetarna politika, usmerjena zgolj v cenovno in finančno stabilnost, za ustrezno delovanje EMU ne zadostuje. Potrebne so namreč tudi vzdržne javnofinančne politike ter druge ekonomske politike za spodbujanje finančne stabilnosti, gospodarske rasti in socialne povezanosti v celotnem euroobmočju.[4]

Pogodba o delovanju Evropske unije (PDEU) določa, da morajo države članice „svoje ekonomske politike voditi tako, da bi prispevale k doseganju ciljev Unije“ (člen 120 PDEU). Države članice „obravnavajo svoje ekonomske politike kot zadevo skupnega pomena in jih usklajujejo v okviru Sveta“ (člen 121(1) Pogodbe PDEU). To pomeni, da države članice ekonomskih politik ne morejo voditi popolnoma neodvisno, temveč zanje veljajo enotna pravila in skupni nadzor. EMU zahteva prenos vsaj dela nacionalne suverenosti pri oblikovanju ekonomske politike na nadnacionalno raven, še posebej v euroobmočju.

POMANJKANJE DOSLEDNEGA IZVAJANJA PAKTA ZA STABILNOST IN RAST

Z uvedbo EMU so se države euroobmočja dogovorile, da bodo svoje javnofinančne politike vodile v skladu s pravili PDEU in Pakta za stabilnost in rast. Države članice se morajo izogibati čezmernim proračunskim primanjkljajem (določena je meja v višini 3% BDP) in dolgu (ki ne sme preseči 60% BDP, razen če se ne zmanjšuje dovolj hitro). Pakt za stabilnost in rast poleg tega določa podrobnosti večstranskega nadzornega okvira za preprečevanje in po potrebi za korekcijo javnofinančnih politik, ki ne izpolnjujejo te obveznosti. Vendar pa so se države članice leta 2005 dogovorile o reviziji Pakta za stabilnost in rast, ki je med drugimi spremembami uvedla več prostega preudarka in prožnosti v nadzornih postopkih.[5] ECB je takrat izrazila resne pomisleke glede negativnega učinka teh reform

4 Glej članek z naslovom *„The economic policy framework in EMU“*, Monthly Bulletin, ECB, november 2001.

5 Morris, R., Ongena, H., in Schuknecht, L., *„The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“*, Occasional Paper Series, št. 47, ECB, Frankfurt na Majni, junij 2006.

na delovanje preventivnega in korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast.[6]

Preventivni del Pakta za stabilnost in rast temelji na rednem spremljanju nacionalnih javnih financ, ki ga Komisija in Svet izvajata na podlagi programov stabilnosti in konvergenčnih programov, ki jih države članice predložijo vsako leto. Vsaka država članica mora zasledovati svoj srednjeročni proračunski cilj.[7] Države članice, ki še niso dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev, si morajo prizadevati za tako konsolidacijo, pri čemer naj bi bila ta prizadevanja v „dobrih časih" močnejša, v „slabih časih" pa so lahko bolj omejena. Namen korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast je popraviti politike, ki so ogrozile javnofinančno stabilnost. Če država ne izpolnjuje svojih obveznosti, se sproži postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem predvideva vrsto korakov, ki segajo od priporočil Sveta do finančnih sankcij za države euroobmočja.

Nekatere države članice so leta pred krizo, ko je rast proizvodnje presegala svojo potencialno raven, izkoristile za doseganje vzdržnega proračunskega položaja. Mnoge pa tega niso storile. V skladu z mnenji, ki jih je Ekonomsko-finančni svet objavil na začetku leta 2008, je le osem od takratnih 17 držav euroobmočja v letu 2007 dosledno izpolnilo svoje srednjeročne proračunske cilje, mnoge druge pa so napovedane prilagoditve srednjeročnim proračunskim ciljem prestavile na poznejše obdobje.[8] Čeprav je Ekonomsko-finančni svet to vprašanje odprl v okviru svoje ocene programov stabilnosti in konvergenčnih programov, postopkovna orodja, ki so na razpolago na podlagi preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast, kot so zgodnja opozorila ali nasvet Evropske komisije glede politik, niso bila razkrita.[9] Nekatere države, velike in male, so še več let po uvedbi enotne valute ugotavljale čezmerni primanjkljaj celo pred pojavom krize (to pa zaradi napačnega poročanja javnofinančnih podatkov ni bilo vedno očitno). Poleg tega se tudi znižanje plačil obresti zaradi oženja razponov za državne obveznice ni dosledno uporabljalo za zmanjševanje dolga.

Dejstvo, da Pakt za stabilnost in rast ni dal zadostnih spodbud, da bi gospodarsko ugodne čase v vseh državah izkoristili za vneto zasledovanje vzdržnega proračunskega položaja in za nalaganje hitre korekcije čezmernih primanjkljajev, je mogoče pripisati številnim pomanjkljivostim. V okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast se prilagoditvena pot države k srednjeročnemu proračunskemu cilju in sam srednjeročni proračunski cilj ocenjujeta na podlagi njenega ciklično prilagojenega proračunskega salda (brez enkratnih in začasnih ukrepov), ki je zaradi tehničnih dejavnikov v gospodarsko ugodnih časih navadno precenjen. Zato so izredni prihodki omogočali, da so javnofinančni odhodki v nekaterih državah pred krizo rasli precej hitreje od srednjeročne potencialne proizvodnje. Kljub temu je veljalo, da so izpolnile svojo prilagoditev srednjeročnemu proračunskemu cilju in sam srednjeročni proračunski cilj.

Poleg tega je bilo merilo dolga v nadzornih postopkih večinoma spregledano, čeprav člen 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije šteje merilo primanjkljaja in merilo dolga za enako pomembni. Na razvoj deleža dolga v nekaterih državah članicah so pred krizo znatno vplivale prilagoditve med stanjem in tokovi, ki so pri nadzoru, temelječem na primanjkljaju, spregledane (glej graf 1). Kljub temu znotraj korektivnega dela ni bil sprejet noben ukrep

6 Glej članek z naslovom *„Ten years of the Stability and Growth Pact"*, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2005.

7 Namen srednjeročnega proračunskega cilja je trojni: i) ohranjanje varnostne rezerve v zvezi z referenčno vrednostjo 3% BDP za proračunski primanjkljaj, ii) zagotoviti hiter napredek k vzdržnim javnim financam in preudarnim ravnem dolga in iii) s tem omogočiti proračunu manevrski prostor, zlasti za prilagoditev potreb javnih naložb.

8 Tudi tehnična vprašanja, povezana z izračunom strukturnih saldov, so povzročila precenjen napredek k srednjeročnim proračunskim ciljem, ki naj bi bil dosežen v letu 2007. Pretekli podatki iz napovedi Komisije spomladi 2010 so pokazali, da je leta 2007 dejansko samo pet takratnih držav euroobmočja izpolnilo svoje srednjeročne proračunske cilje.

9 Komisija je v luči svoje napovedi iz pomladi 2008 ob koncu maja 2008 izdala „nasvet glede gospodarske in proračunske politike" samo Franciji, ker naj bi se njen primanjkljaj širše države leta 2008 po napovedih povečal na 2,9% BDP, leta 2009 pa na 3,0% BDP.

Graf 1 Sprememba deleža javnofinančnega dolga v obdobju 1999–2007 in razčlenitev

(odstotne točke BDP)

Vir: Evropska komisija.
Opomba: Države so razvrščene po spremembi deleža dolga. Za Slovenijo in agregat euroobmočja se podatki začnejo z letom 2001. „Učinek snežne kepe" predstavlja vpliv razlike med rastjo BDP in obrestnimi merami na razvoj deleža dolga.

kot odgovor na neizpolnjevanje merila dolga, in sicer deloma zato, ker ni bilo kvantitativnega merila za ocenjevanje hitrosti zniževanja dolga.

Naslednja pomanjkljivost je bila, da so programi stabilnosti in konvergenčni programi temeljili na nacionalnih proračunih, ki so jih nacionalni parlamenti že potrdili, kar je oviralo vključevanje nasvetov glede denarne politike v nacionalne proračune. Zato so države javnofinančna pravila Pakta za stabilnost in rast vključevale v svoje nacionalne proračunske okvire v zelo različnem obsegu.

Morda je najpomembnejše to, da so se določbe Pakta za stabilnost in rast izvajale brez prave zavzetosti. Medsebojni pritisk držav članic, ki je lahko učinkovito orodje medsebojnega javnofinančnega nadzora, je bil šibak, saj države skupni odgovornosti za stabilnost euroobmočja niso pripisovale zadostnega pomena. Postopkovnim orodjem za obravnavo primerov neizpolnjevanja je primanjkovalo avtomatizma, kar je omogočalo dosti prostora za prosti preudarek. Tako Komisija kot Svet sta ta orodja nerada uporabljala, nadaljnji ukrepi, ki sta jih zahtevala od držav, ki niso izpolnjevale pravil, pa so bili premalo odločni. Sankcije v obliki finančnih kazni, ki se naložijo pri vztrajnem neizvrševanju popravka čezmernega primanjkljaja in so bile predvidene kot zadnji korak v dolgem postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, niso bile dejansko nikoli uporabljene.

Za učinkovit javnofinančni nadzor sta potrebna pravočasna razpoložljivost zanesljivih podatkov in nepristranska analiza teh podatkov. Vendar pa Eurostat, statistična služba Komisije, ni imel potrebnih pristojnosti za pridobitev zanesljivih in celovitih nacionalnih javnofinančnih statistik in za revizijo nacionalnih statističnih uradov.

POMANJKANJE MAKROEKONOMSKEGA NADZORA

Okvir gospodarskega upravljanja ni mogel preprečiti pojava čezmernih makroekonomskih neravnotežij v euroobmočju.[10] Nekatere

10 Vendar bi bilo v skladu s členi 121(2), 121(3) in 121(4) Pogodbe o delovanju Evropske unije mogoče v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast vzpostaviti razmeroma močan mehanizem makroekonomskega nadzora.

države so doživljale velika notranja in zunanja gospodarska neravnotežja in stopnje inflacije, ki so vztrajno presegale povprečje euroobmočja. Zvišanja sredstev za plače so v nekaterih državah, večinoma zaradi velikih zvišanj plač v javnem sektorju, precej presegala rast produktivnosti, zato so se stroški dela na enoto proizvoda zvišali precej več kot v drugih državah euroobmočja in v povprečju euroobmočja, konkurenčnost pa se je postopoma slabšala. Hkrati sta rast v nereguliranem finančnem sektorju in nevzdržno močna rast domačega povpraševanja, ki so ju v nekaterih primerih spremljali čezmerna rast kreditov ter velika in vztrajna zviševanja cen nepremičnin, povzročila velike primanjkljaje tekočega računa (glej graf 2) ter visoke ravni zasebnega in zunanjega dolga.

Na ta gibanja so vplivali številni dejavniki, med drugim nerealno optimistična pričakovanja glede prihodnjih gibanj dohodka in podcenjevanje kreditnih tveganj s strani finančnih institucij. Vendar pa je bil ključni dejavnik ta, da politike plač in dohodkov niso bile dovolj usmerjene v ohranjanje konkurenčnosti v monetarni uniji (glej graf 3). Poleg pomanjkljivih javnofinančnih, nadzornih in regulativnih politik se tudi potrebne strukturne politike niso izvajale. Države niso reševale strukturnih togosti v gospodarstvih euroobmočja – te so med drugim povezane z institucijami, ki oblikujejo plače, vključno z indeksacijo plač, ter z urejanjem trga dela in proizvodov.[11]

Čezmerno visoka rast kreditov je v nekaterih državah povzročila akumulacijo velikih finančnih tveganj. Obseg teh tveganj se je razkril med svetovno finančno krizo, ko so vlade posredovale, da bi stabilizirale bančni sektor v svojih državah: države euroobmočja z visoko izpostavljenim zasebnim finančnim sektorjem so se pozneje soočile s še posebej močnim poslabšanjem lastnih javnih financ. Take nestabilnosti v finančnem sektorju ene države se lahko naglo prelijejo v druge države, saj gre za izjemno integrirane finančne trge euroobmočja, to pa pomeni tveganja za stabilnost celotnega euroobmočja.

11 Holm-Hadulla, F., Kamath, K., Lamo, A., Pérez, J.J., in Schuknecht, L., *„Public wages in the euro area – towards securing stability and competitiveness"*, Occasional Paper Series, št. 112, ECB, Frankfurt na Majni, junij 2010.

Graf 2 Saldi tekočega računa

(odstotki BDP)

Vir: Statistika plačilne bilance ECB.
Opomba: Države so razvrščene glede na povprečni saldo v obdobju 1999–2008, in sicer od najvišjega do najnižjega.

Graf 3 Indeksi stroškov dela na enoto proizvoda nominalno

(indeksi temeljijo na letnih podatkih)

Vir: Eurostat.
Opomba: Indeksi stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) so v zadnjem letu pred vstopom posamezne države v euroobmočje postavljeni na 100.

Euroobmočje nima ustreznih mehanizmov za ugotavljanje čezmernih makroekonomskih neravnotežij in za njihovo korekcijo. Usklajevanje ekonomskih politik v EU poteka v glavnem v okviru širših smernic ekonomskih politik, smernic za zaposlovanje in strategije Evropa 2020[12] (prejšnja Lizbonska strategija), ki določajo priporočila glede politik nacionalnim oblikovalcem politike o makroekonomskih in strukturnih politikah ter o politikah trga dela. Okviru manjkajo zadostni nadzorni instrumenti za spremljanje izvajanja priporočil glede politik, ki niso zavezujoča in so jih države članice zato skoraj v celoti zanemarile. Čeprav je bil Svet v svojih mnenjih o programih stabilnosti in konvergenčnih programih pogosto kritičen do makroekonomskih neravnotežij, ta mnenja niso imela zadostnega vpliva, da bi prepričala zadevne države članice k spremembi ekonomskih politik. Najpomembnejše pa je, da ta okvir ni dovolj osredotočen na tveganja, ki so povezana s kopičenjem velikih makroekonomskih neravnotežij in izgubo konkurenčnosti v euroobmočju ter z možnostjo prelivanja v druge države članice.

POMANJKANJE OKVIRA ZA KRIZNO UPRAVLJANJE

Pakt za stabilnost in rast je nastal za zaščito stabilnosti EMU in za učinkovito preprečevanje nastajanja državne dolžniške krize v euroobmočju. Pri pripravi na hipotetično krizo EMU so bili za posamezne države euroobmočja razviti scenariji, nato pa so bile simulirane njihove posledice za javne finance. Simulacije so pokazale, da bi ob domnevi upoštevanja pravil Pakta za stabilnost in rast javnofinančni položaj držav euroobmočja pomembno poslabšala le globoka recesija in da bi bila mejna vrednost 3-odstotnega primanjkljaja presežena le v nekaj primerih.

Vseeno so nekatere države euroobmočja z visokimi ravnmi javnega dolga po svetovni finančni krizi izgubile dostop do tržnega

12 Strategijo Evropa 2020 je Evropski svet sprejel junija 2010 kot nadaljevanje Lizbonske strategije za rast in delovna mesta. Namen strategije je spodbujanje vzdržne gospodarske rasti in zagotavljanje visoke stopnje zaposlenosti, produktivnosti in socialne povezanosti. Glej http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm.

financiranja. Po eni strani nobeden izmed kriznih scenarijev ni temeljil na predpostavki krize tolikšnega obsega, kakršnemu smo bili priča v letih 2007 in 2008. Nihče namreč ni mogel predvideti tako močne in globoke krize. Po drugi strani, in to je še pomembneje, pa mnoge države euroobmočja niso upoštevale javnofinančnih pravil EMU. Pakt za stabilnost in rast je bil z reformo leta 2005 namreč močno oslabljen in se ni ustrezno izvajal. Torej so bile nekatere države euroobmočja v javnofinančnem smislu ranljive že pred tem, ko je na javne finance začela vplivati ekonomska in finančna kriza.

Maja 2010 je Svet uvedel ad hoc ukrepe pomoči za posamezne ranljive države euroobmočja, s čimer je želel ohraniti finančno stabilnost in preprečiti prelivanje škodljivih učinkov v druge države. Stalni okvir kriznega upravljanja – namenjen temu, da zaščiti stabilnost celotnega euroobmočja, pri tem pa znatno okrepi spodbude za zdrave javne finance – bi omogočal sistematično reševanje zadev v skladu s pravili.

Če povzamemo, je ta razdelek pokazal, da euroobmočje potrebuje prvič trdnejšo zavezanost držav k učinkovitemu preprečevanju izvajanja nevzdržnih javnofinančnih politik in nastajanja drugih škodljivih makroekonomskih gibanj. Drugič, če kljub temu pride do neravnotežij v javnih financah, velikih izgub v konkurenčnosti ali čezmernih makroekonomskih neravnotežij, morajo začeti delovati močni korektivni mehanizmi. Za to, da omenjeni mehanizmi ne bi dopuščali široke možnosti interpretacije oziroma neustrezne politične samovolje, je potrebna primerna stopnja avtomatizma. Tretjič, če okrepljeni preventivni in korektivni del predlaganega okrepljenega okvira v prihodnje ne bi mogla preprečiti krize, kar je sicer malo verjetno, bi euroobmočje lahko izkoristilo dobro zasnovan stalni okvir kriznega upravljanja.

3. OKREPLJEN JAVNOFINANČNI NADZOR

Evropski svet je po izbruhu finančne krize in pretresov na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev sklenil preoblikovati zdajšnji okvir proračunskega nadzora, kot je opisano v razdelku 2. Pakt za stabilnost in rast bo okrepljen, njegovo izvajanje pa doslednejše in učinkovitejše. Evropski svet se je v ta namen poleg drugih sprememb dogovoril, da bo: i) posvečal večjo pozornost javnemu dolgu in javnofinančni vzdržnosti, ii) okrepil skladnost in iii) zagotovil, da nacionalni proračunski okviri upoštevajo evropska pravila.

PREDLAGANE REFORME PAKTA ZA STABILNOST IN RAST TER NACIONALNIH PRORAČUNSKIH OKVIROV

Van Rompuyjeva delovna skupina je priporočila, da se za okrepitev preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast v oceno tega, koliko države izpolnjujejo srednjeročne proračunske cilje, ki temelji na spremembah njihovih strukturnih primanjkljajev, vključijo gibanja odhodkov (brez diskrecijskih sprememb prihodkov). V skladu s predlogi Komisije stopnja rasti javnofinančnih odhodkov navadno ne bi smela presegati preudarne srednjeročne stopnje rasti BDP, razen če je ne spremljajo diskrecijska zvišanja javnofinančnih prihodkov.

Naslednji nov element je možnost, da se državi članici, katere prilagoditev v okviru preventivnega dela velja za nezadostno, izdajo priporočila glede politik. V skladu s predlogi Komisije bi se priporočilo izdalo v primeru vztrajnega ali posebno resnega precejšnjega oddaljevanja od prilagoditve srednjeročnemu proračunskemu cilju posamezne države. Precejšnje oddaljevanje bi bilo opredeljeno kot odstopanje od preudarne stopnje rasti odhodkov za najmanj 0,5% BDP v enem letu ali za povprečno 0,25% v obdobju dveh zaporednih let.

Da bi se bolj osredotočili na javni dolg in javnofinančno vzdržnost v preventivnem in korektivnem delu, je Van Rompuyjeva delovna

skupina predlagala, naj se v proračunskem nadzoru bolj upošteva merilo dolga, opredeljeno v Pogodbi o delovanju Evropske unije. V okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast bi morale države članice, katerih dolg presega 60% BDP ali ki se srečujejo z velikimi tveganji za splošno vzdržnost javnega dolga, hitreje napredovati k svojim srednjeročnim proračunskim ciljem. V okviru korektivnega dela bi bil proti državam članicam, katerih stopnja dolga presega referenčno vrednost 60% BDP, uveden postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, razen če zanje ne bi veljalo, da se je njihov dolg v določenem obdobju zmanjševal dovolj hitro.

Komisija je predlagala, da se za oceno, ali se delež javnega dolga države dovolj hitro zmanjšuje, uporabi numerično merilo – delež dolga bi se moral v treh letih pred oceno deleža dolga vsako leto povprečno zmanjšati za eno dvajsetino vrednosti njegove oddaljenosti od referenčne vrednosti 60% BDP (tj. za javni dolg države članice, katere delež dolga znaša 80% BDP, velja, da se dovolj hitro zmanjšuje, če se v treh letih zmanjša povprečno za 1% BDP na leto). Pri ocenjevanju razvoja deleža dolga naj bi se upošteval obsežen seznam ustreznih dejavnikov, ki vključuje gibanja srednjeročnega stanja dolga države in dejavnike tveganja, denimo strukturo zapadlosti in valuto denominacije dolga; ukrepe za usklajevanje stanj in tokov; nakopičene rezerve in druga javna sredstva; jamstva, zlasti v povezavi s finančnim sektorjem; eksplicitne in implicitne obveznosti v zvezi s staranjem prebivalstva ter zasebni dolg, kolikor lahko predstavlja pogojno implicitno obveznost vlade.

Van Rompuyjeva delovna skupina je prav tako priporočila, da je treba okrepiti skladnost z javnofinančnimi pravili in priporočili, in sicer z uvedbo „novih reputacijskih in političnih ukrepov“, vključno z novimi zahtevami glede poročanja držav članic; možnostjo, da Svet in Euroskupina, če država članica ne izvede priporočila Sveta, Evropskemu svetu izdata uradno poročilo; in z nadzorom na kraju samem, ki ga za države euroobmočja in države, ki sodelujejo v ERM II, izvaja Evropska komisija v povezavi z ECB. Ti ukrepi bi dopolnjevali nove finančne sankcije za države euroobmočja, kot so obrestni in neobrestni depoziti, ki bi bile dodane obstoječim globam. Svet bi finančne sankcije sprejemal, kolikor je mogoče, z mehanizmom obratnega glasovanja kvalificirane večine (glej tabelo 1), s čimer bi se dejansko povečal avtomatizem procesa odločanja, Svet pa bi uspešneje uveljavljal izpolnjevanje zavez.[13] Nove finančne sankcije in nefinančni ukrepi bi se uporabljali prej in bolj postopno kot sankcije v obstoječem okviru, ki se lahko sprejmejo z večino glasov šele na koncu postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

Nazadnje je Van Rompuyjeva delovna skupina priporočila, da morajo nacionalni proračunski okviri izpolnjevati vrsto minimalnih zahtev glede: (i) javnih računovodskih sistemov in statistik, (ii) numeričnih pravil, (iii) sistemov napovedovanja, (iv) učinkovitih srednjeročnih proračunskih ciljev in (v) ustreznega zajemanja splošnih javnih financ. Komisija je te elemente vključila v osnutek direktive o zahtevah za proračunske okvire. Poleg teh minimalnih zahtev je treba sprejeti še širši sklop neobveznih dodatnih standardov, ki zajemajo predvsem uporabo pristopa od zgoraj navzdol pri proračunskih postopkih in javnofinančnih pravilih ter vlogo javnih organov, kot so fiskalni sveti, pri pripravi neodvisnih analiz, ocen in napovedi, povezanih z vprašanji domače javnofinančne politike.

OCENA PREDLAGANIH REFORM

ECB meni, da bodo priporočila Van Rompuyjeve delovne skupine in predlogi Komisije razširili in okrepili okvir proračunskega nadzora EU. Vendar pa ne omogočajo zagotavljanja ustreznih javnofinančnih politik v euroobmočju. Komisija in Svet bi pri izdajanju priporočil ali določanju ravni sankcij namreč še vedno imela veliko manevrskega

13 Novi izvršilni finančni ukrepi bodo uvedeni na podlagi člena 136 Pogodbe o delovanju Evropske unije le za države euroobmočja in predvideno je, da bodo dopolnjeni s pravili o pogojih na podlagi izpolnjevanja zahtev Pakta za stabilnost in rast, ki jih določajo uredbe o odhodkih EU,veljavne za vse države članice (razen za Združeno kraljestvo).

Tabela 1 Tabelarni prikaz predlaganega spremenjenega okvira javnofinančnega nadzora

	Ključni postopkovni koraki	Finančne sankcije
Preventivni del	1 Države članice do aprila predložijo programe stabilnosti in konvergenčne programe	
	2 Svet do konca julija izda mnenje o programih stabilnosti in konvergenčnih programih, lahko pozove državo članico, naj svoj program spremeni	
	3 Komisija lahko državi članici ob velikem odstopanju pri izvajanju izda opozorilo	
	4 Svet izda državi članici priporočilo za reševanje odstopanja	
	5 Država članica poroča Svetu o sprejetih ukrepih	
	6 Svet izda državi članici priporočilo	Obrestni depozit (0,2% BDP), ki se naloži z mehanizmom obratnega glasovanja kvalificirane večine
Korektivni del	1 Komisija pripravi poročilo o državi članici, ki presega referenčno vrednost za dolg in/ali primanjkljaj, pri čemer upošteva pomembne dejavnike	
	2 Svet izjavi, da obstaja čezmerni primanjkljaj in državi članici izda priporočila	Neobrestni depozit (0,2% BDP), ki se naloži z mehanizmom obratnega glasovanja kvalificirane večine
	3 Poročilo o sprejetih učinkovitih ukrepih zadevne države članice	
	4 Svet oceni sprejete učinkovite ukrepe	
	5 Če so ukrepi zadostni, začasna prekinitev postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ali podaljšanje roka ob nepričakovanih neugodnih gospodarskih dogodkih	
	Če ukrepi niso zadostni, sklep Sveta o odsotnosti učinkovitih ukrepov	Globa (0,2% BDP), ki se naloži z mehanizmom obratnega glasovanja kvalificirane večine
	6 Poziv Sveta, naj se sprejmejo ukrepi za korekcijo postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem	
	7 Država članica je lahko predmet dodatnega poročanja in nadzora	
	8 Poročilo o sprejetih učinkovitih ukrepih zadevne države članice	
	9 Če so ukrepi zadostni, začasna prekinitev postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ali podaljšanje roka ob nepričakovanih neugodnih gospodarskih dogodkih	
	Če ukrepi niso zadostni, lahko Svet, dokler država članica ne izpolni priporočila, uvede ali okrepi ukrepe, med katerimi so zahteva po objavi dodatnih informacij, poziv EIB, naj vnovič pretehta svojo posojilno politiko do zadevne države članice, ali naložitev globe	Globa (največ 0,5% BDP), ki se naloži z večinskim glasovanjem

prostora. Možnost pretiranega prostega preudarka pa bi lahko ogrozila verodostojnost predlaganega okrepljenega okvira nadzora, če se pravila in izvršilni ukrepi ne bi uporabljali dosledno. Da bi zajamčili predvidljivost, prispevali k verodostojnosti postopkov in vzpostavili prave spodbude za vlade, torej potrebujemo več avtomatizma in manj prostora za prosti preudarek. Za okrepitev okvira bi bili potrebni naslednji elementi.

Prvič, kar zadeva okrepitev preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast, bi morali napredek k srednjeročnemu proračunskemu cilju ocenjevati na podlagi splošne ocene glede na strukturno ravnotežje, vključno z analizo odhodkov brez diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov.[14] Ta

14 Stopnja rasti javnih odhodkov navadno ne bi smela presegati predvidene referenčne stopnje srednjeročne rasti potencialnega BDP, izračunane v skladu z enotno metodologijo, ki jo uporablja Komisija.

analiza bi morala upoštevati učinek strukture gospodarske rasti na rast prihodkov, da se vanjo vključijo tudi izredni prihodki. Pri državah članicah, katerih delež javnega dolga je večji od 60% BDP, mora napredovanje proti srednjeročnemu proračunskemu cilju presegati minimalne zahteve.

Drugič, kar zadeva predlagano merilo za ocenjevanje hitrosti zmanjševanja dolga, je treba predlog Komisije jemati kot absolutni minimum, saj se utegne zgoditi, da za države, ki imajo velik dolg in razmeroma močno rast BDP, ne bo zadostna spodbuda za hitro zmanjšanje dolga. Nedavna kriza je pokazala, da lahko visoke stopnje dolga kmalu postanejo nevzdržne. Čeprav se je pri ocenjevanju deleža dolga države nemogoče izogniti delnemu prostemu preudarku, saj je razvoj dolga odvisen od številnih dejavnikov, ki presegajo proračunsko politiko vlade, bi preveč prizanesljiv odnos do takih pomembnih dejavnikov lahko ogrozil dogovor o strogem upoštevanju interpretacije obveznosti iz Pogodbe glede upoštevanja referenčne vrednosti za javni dolg. Pri ocenjevanju skladnosti z merilom dolga bi se pomembni dejavniki morali upoštevati le, kadar se bo delež javnega dolga v triletnem obdobju v skladu z napovedmi Komisije znižal.

Tretjič, ne glede na to, ali je delež dolga višji ali nižji od referenčne vrednosti 60% BDP, bi se morali pri ocenjevanju, ali je primanjkljaj čezmeren, zadevni dejavniki upoštevati le, če je stopnja primanjkljaja pred upoštevanjem takih dejavnikov blizu referenčne vrednosti 3% BDP in je preseganje referenčne vrednosti začasno, kar je v skladu z zdajšnjimi pravili.

Četrtič, predlogi za uvedbo novih in postopnih spodbud in sankcij so korak v pravo smer za oblikovanje skoraj avtomatičnega režima, ki temelji na pravilih. Njihova verodostojnost bi morala biti še večja zaradi postopnega večanja pritiska, ki se začne dovolj zgodaj, še preden država članica tvega nevzdržen javnofinančni položaj. Vendar pa predlogi Komisije pri uporabi novih sankcij dopuščajo veliko prostega preudarka, ki bi lahko ogrozil predvideno skoraj avtomatično uporabo. Predlog Van Rompuyjeve delovne skupine je v tem pogledu še slabši.[15] Nobena določba ne bi smela omogočati, da Komisija ob izrednih gospodarskih okoliščinah ali na zahtevo zadevne države članice predlaga Svetu, naj zniža finančne sankcije oziroma se jim odpove.

Petič, splošnih posebnih določb, ki so predlagane v okviru preventivnega in korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast, ne bi smeli izvajati. Pri uporabi Pakta za stabilnost in rast v preteklih letih ni bilo dovolj discipline, ki bi bila potrebna za doseganje vzdržnega javnofinančnega položaja pred nastopom krize. Prožnosti za odziv na neugodne gospodarske okoliščine pa ni manjkalo. Nobene potrebe ni za vključevanje številnih določb, ki brez obširno utemeljenih omejitev omogočajo odlaganje postopkov ali podaljševanje rokov.

Šestič, da bi obveznost iz Pogodbe, ki zahteva, da so nacionalni proračunski postopki v skladu s cilji javnofinančnega okvira EU, dobila konkreten pomen, bi morale države članice te cilje vgraditi v svojo nacionalno zakonodajo. Izkušnje kažejo, da neodvisne napovedi pomagajo preprečevati optimistično pristranskost v javnofinančnih načrtih, učinkovito uveljavljanje na nacionalni ravni pa ima ključno vlogo pri doseganju vzdržnih javnofinančnih politik. Države članice bi morale zato v svojih programih stabilnosti in konvergenčnih programih zagotoviti primerjavo med svojimi napovedmi in napovedmi Komisije. Tak neodvisen domači javnofinančni nadzor bi lahko tudi okrepil vlogo nacionalnih parlamentov pri zagotavljanju zdravih politik. Za države euroobmočja bi bilo treba v minimalne zahteve za nacionalne proračunske okvire vključiti neodvisne proračunske urade ali institucije za spremljanje proračuna, kot so fiskalni sveti.

Sedmič, za podporo zanesljivosti okvira, ki bi bolj temeljil na pravilih, bi morali okrepiti neodvisnost in transparentnost temeljnih analiz. Pomembno je, da so službe Komisije, ki izvajajo

15 Poročilo Van Rompuyjeve delovne skupine dodatno slabi sistem sankcij, ki ga je predlagala Komisija, saj določa, da naj bi sklepi Sveta o novih izvršilnih ukrepih temeljili na priporočilih in ne na predlogih Komisije, ki za zavrnitev zahtevajo le kvalificirano večino Sveta in ne soglasnosti.

makroekonomski in proračunski nadzor, enako neodvisne kot Komisiji konkurenčne službe. To je potrebno zato, ker predlogi Komisije za omejitev diskrecijskih možnosti Sveta, čeprav niso tako ambiciozni, kot bi lahko bili, pomenijo večji pritisk na Komisijo, naj izpolni ključno vlogo pri predlaganju priporočil glede politik in sankcij. Namen Komisije, da analizo in ocenjevanje, ki se izvaja pod vodstvom komisarja za ekonomske in monetarne zadeve, jasno loči od sprejemanja odločitev glede predlogov politike, ki se predložijo Svetu, za katero je pristojen kolegij komisarjev, je zato dobrodošel, vendar ne zadostuje.

Za zagotovitev objektivnega in neodvisnega gospodarskega in javnofinančnega nadzora bi morali poleg tega na ravni EU ustanoviti neodvisni svetovalni organ, ki bi ga sestavljali „modreci“ s priznanim poznavanjem gospodarskih in javnofinančnih zadev. Njihova naloga bi bila objava neodvisnega letnega poročila o tem, kako Komisija in Svet izpolnjujeta svoje obveznosti iz členov 121 in 126 Pogodbe o delovanju Evropske unije in v skladu s postopki, predstavljenimi v predlogih Komisije. Ta organ bi moral na lastno pobudo ali na zahtevo ene od evropskih institucij, kateri poroča, pripraviti tudi analizo posameznih gospodarskih ali proračunskih zadev.

Osmič, da bi zagotovili pravilnost in pravočasnost podatkov, na katerih temelji analiza, bi morali v uredbo vključiti Kodeks ravnanja evropske statistike, pomanjkljivosti pri zbiranju podatkov in poročanju pa bi morali obravnavati takoj. Da bi Komisiji omogočili več časa za oceno poročanih javnofinančnih statistik, bi morali roke za letne in četrtletne statistike prestaviti (glej okvir 2).

Okvir 2

OKVIR STATISTIČNEGA UPRAVLJANJA

Kot je bilo nedavno poudarjeno v sklepih Ekonomsko-finančnega sveta v novembru 2010,[1] je bistveno, da statistični kazalniki in podatki zanje, ki se uporabljajo za okvir gospodarskega upravljanja, temeljijo na zanesljivih statističnih metodologijah in se zbirajo v skladu z načeli, ki so opredeljeni v Kodeksu ravnanja evropske statistike (v nadaljevanju kodeks ravnanja), in da evropski statistični sistem (ESS)[2] sodeluje v razpravah v zvezi s statističnimi vidiki kazalnikov.

Po napačnem poročanju grškega javnofinančnega primanjkljaja in javnega dolga v letu 2004 ter pozivu Ekonomsko-finančnega sveta, ki je sledil novembra 2005, za uvedbo minimalnih standardov za zaščito neodvisnosti, poštenosti in odgovornosti nacionalnih statističnih uradov,[3] je bilo sprejetih že več ukrepov za okrepitev splošnega upravljanja evropskih statistik, ki jih zbira ESS. Uvedeni so bili naslednji trije pomembni elementi, ki so navedeni kronološko po datumu oblikovanja: i) kodeks ravnanja, ii) Evropski svetovalni organ za upravljanje statističnih podatkov (European Statistical Governance Advisory Board – ESGAB) in iii) spremembe zakonodaje o zbiranju, pripravi in objavljanju evropskih statistik, kar izvaja ESS.

1 Glej ugotovitve Ekonomsko-finančnega sveta o statistiki EU z dne 17. novembra 2010, ki so objavljeni na strani http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/117762.pdf.
2 ESS sestavljajo nacionalni statistični uradi držav članic EU in Eurostat, kot je določeno v Uredbi (ES) št. 223/2009 Evropskega parlamenta in Sveta o evropski statistiki. Za odpravo metodoloških pomanjkljivosti pri pripravi statistike za postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem so bili sprejeti številni ukrepi.
3 Glej ugotovitve Ekonomsko-finančnega sveta o statistiki EU z dne 8. novembra 2005, ki so objavljeni na strani http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/86877.pdf.

Kodeks ravnanja je februarja 2005 sprejel Odbor za statistični program,[4] Komisija pa ga je državam članicam predstavila maja 2005.[5]Kodeks ima dva namena: i) okrepiti zaupanje v statistične organe s predlogi za izvedbo nekaterih institucionalnih in organizacijskih ukrepov ter ii) izboljšati kakovost statistik, ki jih ti organi pripravljajo. Kodeks ravnanja vsebuje 15 načel v zvezi z institucionalnim okoljem ESS ter njegovimi statističnimi postopki in statističnimi rezultati, njegov cilj pa je vzpostaviti splošen okvir za boljšo kakovost evropskih statistik. Načela so daljnosežnejša od statističnih načel, ki so vključena v Pogodbi o delovanju evropske unije in temeljijo na mednarodnih in evropskih standardih kakovosti, smernicah in dobri praksi.[6]

Druga pobuda je bilo oblikovanje Evropskega svetovalnega organa za upravljanje statističnih podatkov (ESGAB), ki sta ga Evropski parlament in Svet ustanovila marca 2008.[7] Svet je v okviru medsebojnega pregleda, ki je bil opravljen, ko je bil uveden kodeks ravnanja, že novembra 2005 ocenil, da bi novi svetovalni organ na visoki ravni izboljšal neodvisnost, poštenost in odgovornost Komisije (Eurostata) in ESS. ESGAB sestavljajo neodvisni statistični strokovnjaki, ki so imenovani za določen čas na osnovi svoje strokovne usposobljenosti. Mandat ESGAB je, da kot neodvisen organ spremlja, ali ESS izvaja kodeks ravnanja. Poleg tega ESGAB lahko svetuje Komisiji (Eurostatu) o i) ukrepih za lažje izvajanje kodeksa ravnanja v ESS kot celoti, ii) načinih predstavitve kodeksa ravnanja uporabnikom in posredovalcem podatkov, iii) posodabljanju kodeksa ravnanja in iv) vprašanjih v zvezi z zaupanjem uporabnikov v evropske statistike. Organ enkrat letno poroča Evropskemu parlamentu in Svetu, pomaga pa mu neodvisen sekretariat, ki ga zagotovi Komisija.

Tretji ukrep, ki je bil sprejet leta 2009, je bila dopolnitev pravne podlage za zbiranje, pripravo in objavljanje evropskih statistik, kar izvaja ESS. To je bilo doseženo s sprejemom spremenjene uredbe o evropski statistiki.[8] Ta novi pravni okvir pomeni velik korak naprej, saj opredeljuje Eurostat kot „statistični organ skupnosti […] za razvoj, pripravo in izkazovanje evropske statistike“. V ta pravni okvir so vključena tudi načela iz kodeksa ravnanja.

V prihodnje je za utrditev temeljev ESS mogoče predvideti še več drugih korakov. V končni fazi bi bilo ESS mogoče preoblikovati v evropski sistem statističnih uradov, vključno z evropskim statističnim uradom. To bi bil neodvisen organ, podoben ESCB. Vendar pa bi bila za takšno celostno rešitev (posebej za oblikovanje neodvisnega evropskega statističnega urada) potrebna sprememba Pogodbe. Kljub temu se lahko uporablja kot merilo za ocenjevanje drugih ukrepov za večjo učinkovitost ESS.

Brez spremembe Pogodbe je prostor za reformiranje okvira statističnega upravljanja v skladu z načeloma subsidiarnosti in sorazmernosti omejen. Prvič, dodatno bi lahko okrepili strokovno

4 Odbor za statistični program je predhodnik zdajšnjega Odbora ESS.

5 Glej „Priporočilo Komisije o neodvisnosti, celovitosti in odgovornosti statističnih organov držav članic in Skupnosti“, COM(2005) 217 končno, Evropska komisija, ki je objavljeno na strani http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52005PC0217:SL:NOT. V skladu s členom 288 Pogodbe o delovanju Evropske unije priporočila in mnenja niso zavezujoča, zato države članice niso zavezane izvajanju kodeks ravnanja.

6 Člen 338(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije določa: „Priprava statistike Skupnosti mora biti nepristranska, zanesljiva, objektivna, znanstveno neodvisna, stroškovno učinkovita in zagotavljati zaupnost statističnih podatkov: priprava ne sme pretirano obremeniti gospodarskih subjektov.“

7 Glej Sklep št. 235/2008/ES na http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:073:0017:0019:SL:PDF.

8 Glej Uredbo (ES) št. 223/2009 o evropski statistiki na http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:073:0017:0019:SL:PDF.

neodvisnost ESS. V uredbi o evropski statistiki in v kodeksu ravnanja bi lahko okrepili določbe, ki varujejo pravila o imenovanju, trajanju mandata in razrešitvi generalnega direktorja Eurostata in vodij nacionalnih statističnih uradov. Lahko bi bile vključene v uredbo Sveta[9] in s tem pravno zavezujoče za Komisijo in države članice. Drugič, za nadaljnje izboljšanje kakovosti evropskih statistik in še posebej za okrepitev mandata za zbiranje podatkov in sodelovanje statistikov v zgodnji fazi oblikovanja zahtev v zvezi z administrativnimi podatki bi bilo mogoče pospešiti dosledno izvajanje kodeksa ravnanja. Za to bi bilo pristojnosti ESGAB mogoče razširiti tako, da bi organ dejavno preverjal, ali ESS izvaja kodeks ravnanja. Pri tej nalogi bi mu lahko pomagala računska sodišča, ki bi v okviru svojih pristojnosti preverjala, ali kodeks ravnanja izvajajo nacionalni statistični uradi. Nazadnje, lahko bi uvedli sankcije, če bi statistični urad večkrat zaporedoma posredoval bistveno napačne statistične podatke ali če ne bi sprejel učinkovitih korektivnih ukrepov.

9 Glej Uredbo Sveta (EU) št. 679/2010 glede kakovosti statističnih podatkov v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem na http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:198:0001:0004:EN:PDF.

4. MAKROEKONOMSKI NADZOR

Namen novega okvira makroekonomskega nadzora, ki je predviden v predlogih Komisije in v poročilu Van Rompuyjeve delovne skupine, je odkrivanje in obravnavanje makroekonomskih neravnotežij. S tem dopolnjuje postopek makrostrukturnega nadzora, predvidenega v strategiji Evropa 2020, ki je osredotočena na pospeševanje vzdržne in socialno vključujoče rasti in zaposlovanja. Kot je predlagano, bo novi okvir veljal za vse države članice in bo sestavljen iz preventivnega in korektivnega dela. Korektivni del bi vključeval izvršilna pravila za države euroobmočja.

PREDLAGANI NOVI OKVIR MAKROEKONOMSKEGA NADZORA

Prvi element preventivnega dela, ki ga predlaga Komisija, je opozorilni mehanizem, ki bi zagotavljal začetno ugotavljanje obstoječih ali potencialnih tveganj za makroekonomska neravnotežja in ranljivosti v državah članicah. Opozorilni mehanizem sestavlja preglednica omejenega sklopa makroekonomskih kazalnikov, ki jih je treba dopolniti z ekonomsko presojo. Zunanja neravnotežja bodo zajemali kazalniki zunanjega položaja (npr. tekoči račun kot delež BDP, neto tuja finančna sredstva kot delež BDP), konkurenčnosti (npr. realni efektivni devizni tečaji, stroški dela na enoto proizvoda, inflacija po HICP), notranja neravnotežja pa kazalniki o stanovanjih (npr. dodana vrednost gradbene dejavnosti, cene stanovanj) in o zadolženosti (npr. dolg javnega sektorja kot delež BDP, dolg zasebnega sektorja kot delež BDP).

V skladu s predlogi Komisije bodo za vsak kazalnik določeni in napovedani alarmni pragi, da se povečata preglednost in jasnost. Za kazalnike konkurenčnosti in tekočega računa bodo pragi simetrični: odkrivali bodo previsoke in prenizke stopnje spremenljivke, kar pomeni, da bi bili ukrepi v državah članicah potrebni v obeh primerih. Poročilo Van Rompuyjeve delovne skupine je v zvezi s tem vprašanjem zavzelo podrobneje razdelano stališče in je razlikovalo med državami članicami, ki imajo velike presežke tekočega računa, in tistimi, ki vztrajno izkazujejo velike primanjkljaje tekočega računa in velike izgube konkurenčnosti, ker je ukrepanje politike za slednje posebno nujno.

Če bi bila na podlagi rezultatov preglednice ugotovljena velika makroekonomska neravnotežja ali tveganja, bi Komisija izvedla obsežen in poglobljen pregled gospodarskih, finančnih in javnofinančnih gibanj v zadevni državi članici. Komisija bi lahko na podlagi poglobljenih preučitev priporočila Svetu, naj zadevni državi članici izda priporočilo, v

katerem navede posebne ukrepe gospodarske politike za zmanjšanje neravnotežij in tveganj. Ta priporočila bi Svet izdal vzporedno s priporočili politike v okviru strategije Evropa 2020 in Pakta za stabilnost in rast.

Če bi Komisija ugotovila velika makroekonomska neravnotežja ali neravnotežja, ki potencialno ogrožajo delovanje EMU, bi lahko v skladu s korektivnim delom predlaganega okvira makroekonomskega nadzora priporočila sprožitev postopka v zvezi s čezmernim neravnotežjem, gospodarska politika zadevne države članice pa bi bila pod strožjim nadzorom. Priporočila politike v okviru korektivnega dela bi bila podrobnejša in strožja od priporočil v okviru preventivnega dela ter bi navajala pričakovane odzive politike in določala roke za sprejem korektivnih ukrepov. Države članice v postopku v zvezi s čezmernim neravnotežjem bi morale predložiti načrt korektivnih ukrepov, v katerem bi opredelile odzive svoje nacionalne politike na priporočila Sveta in roke za izvedbo, ki jih mora potrditi Svet. Države članice v postopku v zvezi s čezmernim neravnotežjem bi morale redno poročati Svetu in Komisiji o napredku izvajanja priporočil Sveta. Komisija bi njihov napredek ocenila na podlagi teh poročil in morebitnih nadzornih misij v zadevnih državah. Države članice bi bile še naprej predmet strožjega nadzora in obveznosti glede poročanja, dokler Svet na podlagi priporočila Komisije ne bi ugotovil, da čezmernega neravnotežja ni več, in postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem končal.

Mehanizem sankcioniranja, ki ga za postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem predlaga Komisija, naj bi bil v glavnem podoben mehanizmu, ki je opredeljen v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem za javnofinančni nadzor. Komisija je za države euroobmočja predlagala možnost uporabe sankcij v dveh situacijah. Prvič, če Svet meni, da so ukrepi ali njihov časovni razpored, predviden v načrtu korektivnih ukrepov, neprimerni za izpolnitev njegovih priporočil, lahko zadevno državo članico pozove, naj načrt korektivnih ukrepov spremeni. Sankcije se lahko uvedejo za državo euroobmočja, ki ponovno ne predloži načrta korektivnih ukrepov, ki ga Svet šteje za primernega. Drugič, če Svet na podlagi ocene Komisije o izpolnjevanju priporočil Sveta ugotovi, da država članica ponovno ni predložila „ustreznih ukrepov“ v okviru postopka v zvezi s čezmernim neravnotežjem, lahko uvede finančne sankcije, tj. globe.

OCENA PREDLAGANEGA OKVIRA MAKROEKONOMSKEGA NADZORA

Uvedba okvira makroekonomskega nadzora je lahko pomemben korak k bolj povezani gospodarski uniji. Da bi okvir mogel zagotoviti nemoteno delovanje monetarne unije, ga je treba v več pogledih izboljšati. Prvič, specifična narava članstva v monetarni uniji bi morala biti bolj eksplicitno izražena. Zato je treba jasno razlikovati med potrebami politik držav euroobmočja na eni strani in potrebami držav članic na drugi strani, saj je prelivanje učinkov v euroobmočju večje, države euroobmočja pa nimajo več možnosti prilagajanja deviznih tečajev. To bi se torej moralo jasno odražati v diferenciranih kazalnikih in pragih iz preglednice. Za države euroobmočja bi bilo treba določiti strožje prage za kazalnike konkurenčnosti.

Drugič, nadzorni okvir bi moral biti posebej osredotočen na tista makroekonomska neravnotežja, ki ogrožajo nemoteno delovanje monetarne unije, kot so slabšanje konkurenčnosti, vztrajni primanjkljaji tekočega računa, nevzdržna zviševanja cen sredstev, vključno s cenami nepremičnin, in visoke ravni zunanje in notranje zadolženosti.[16] Okvir, ki ga predlaga Evropska komisija, je za ugotavljanje, preprečevanje in korekcijo čezmernih izgub in čezmernih povečanj konkurenčnosti simetričen. To pomeni tveganje, da bo nadzor premalo

16 Sklop kazalnikov bi moral biti omejen in bi se moral osredotočiti na odkrivanje makroekonomskih neravnotežij, zato bi moral vsebovati kazalnike zasebne in javne notranje zadolženosti, zunanje zadolženosti in cenovne konkurenčnosti. Izkazalo se je, da so te spremenljivke pomembni kazalniki notranjih in zunanjih neravnotežij in gibanja konkurenčnosti. To se razlikuje precej širšega sklopa spremenljivk, ki se uporablja za ocenjevanje napredka reform v okviru strategije Evropa 2020.

Tabela 2 Tabelarni prikaz predlaganega okvira makroekonomskega nadzora

	Ključni postopkovni koraki
Ugotavljanje neravnotežij (preventivni del)	1 Poročilo Komisije ocenjuje vseh 27 držav članic na podlagi pragov, ki so opredeljeni v preglednici. Preglednica se dopolni najmanj enkrat na leto 2 Razprava Sveta o poročilu Komisije 3 Komisija oblikuje priporočila in obvesti Svet o državah članicah, v katerih se pojavljajo neravnotežja 4 Komisija oblikuje priporočila in obvesti Svet o državah članicah, v katerih se pojavljajo neravnotežja 5 Svet izda državi članici priporočila 6 Svet letno pregleda izvajanje priporočil in jih lahko po potrebi spremeni
Postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem (korektivni del)	1 Komisija oblikuje priporočila in obvesti Svet o državah članicah, v katerih se na podlagi poglobljenega pregleda pojavljajo „čezmerna" neravnotežja 2 Svet izjavi, da obstaja čezmerno neravnotežje, in na podlagi priporočila Komisije državi članici izda priporočila 3 Predložitev načrta korektivnih ukrepov zadevne države članice 4 Svet oceni načrt korektivnih ukrepov v dveh mesecih po njegovi predložitvi na podlagi poročila Komisije 5 Če Svet meni, da je primeren, sprejme mnenje, v katerem ga odobri. Če Svet meni, da ni primeren, državo članico pozove, naj v novem roku spremeni načrt korektivnih ukrepov, pri čemer upošteva velikost in resnost neravnotežij ter sposobnost politik za obravnavanje razmer 6 Svet bo sklenil, ali je zadevna država članica sprejela priporočene korektivne ukrepe 7 Država članica bo morala redno poročati in bo predmet rednega nadzora, dokler se postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem ne konča 8 Postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem se konča, ko Svet na podlagi priporočila Komisije sklene, da v državi članici ni več čezmernih neravnotežij 9 Če država članica ponovno ne upošteva priporočil Sveta za odpravo čezmernih makroekonomskih neravnotežij, mora plačati letno globo, dokler Svet ne ugotovi, da je sprejela korektivne ukrepe. (Država članica ne obravnava priporočil Sveta ali do novega roka ne predloži primernega načrta korektivnih ukrepov.)

osredotočen na najbolj resna tveganja za monetarno unijo. Kot je navedeno zgoraj, se poročilo Van Rompuyjeve delovne skupine ukvarja s tem vprašanjem in poziva, da se države s previsokimi rezultati obravnavajo drugače kot države s prenizkimi rezultati. Da postopek ne bi postal preveč zapleten in da ne bi v postopek nadzora uvajali neprimerne kratkoročne osredotočenosti na upravljanje povpraševanja, bi morali primere, ko države članice izkazujejo močna povečanja konkurenčnosti in velike presežke tekočega računa, obravnavati le v okviru strategije Evropa 2020.

Tretjič, v predlagani okvir makroekonomskega nadzora bi morali vključiti večjo stopnjo avtomatizma. Čeprav lahko na makroekonomska gibanja vplivajo dejavniki, na katere vlade ne morejo vplivati, in je učinek ukrepov politike na makroekonomska gibanja lahko posreden in s tem težko ugotovljiv, je vendarle treba zagotoviti, da bo postopek makroekonomskega nadzora učinkovit in da bo zagotavljal prave spodbude. Vendar pa so predlogi Komisije pri izdaji priporočil glede politik in pri obsegu sankcij dopuščali Svetu veliko pravico prostega preudarka. Prevelik prostor za prosti preudarek bi utegnil ogroziti verodostojnost okvira makroekonomskega nadzora, saj bi se lahko zgodilo, da se pravila in izvršilni ukrepi ne bi uporabljali dosledno. Zato se je treba izogniti možnosti, da bi na podlagi izrednih gospodarskih okoliščin ali na zahtevo države članice zmanjšali finančne sankcije oziroma se jim odpovedali. Poleg tega bi morali mehanizem obratnega glasovanja, po katerem bi se predlogi in priporočila Komisije šteli za sprejete s strani Sveta, razen če ne bi bili zavrnjeni s kvalificirano večino, uporabljati splošneje v celotnem postopku.

Četrtič, tako kot pri reformah Pakta za stabilnost in rast je treba finančne sankcije v predlaganem okviru makroekonomskega nadzora uporabljati postopno in v zgodnji fazi, da se državam članicam dajo prave spodbude za izpolnjevanje

priporočil politike. To pomeni, da bi morali finančne sankcije – denimo obveznost pologa obrestnega depozita – naložiti takoj po prvem primeru neizpolnjevanja ali nesodelovanja države članice. V okviru preventivnega in korektivnega dela bi morali biti na voljo tudi politični in reputacijski ukrepi (kot so poročila Evropskemu svetu v primeru neizpolnjevanja priporočil ter možnost, da Komisija opravi misije v državah članicah, kakor je predvideno v poročilu Van Rompuyjeve delovne skupine), in sicer skupaj z ECB za države euroobmočja in države, ki sodelujejo v ERM II.

5. STALNI OKVIR KRIZNEGA UPRAVLJANJA

Preventivni in korektivni del okvira gospodarskega upravljanja, ki sta širša in obenem močnejša, bi morala uspešno zmanjšati tveganje ponavljajočih se finančnih kriz v euroobmočju. Ker pa možnosti prihodnje državne dolžniške krize ni mogoče popolnoma izključiti, potrebujemo za reševanje likvidnostne ali solventnostne krize države stalni okvir kriznega upravljanja.

Evropski svet se je 16. in 17. decembra strinjal s spremembo Pogodbe, v skladu s katero bi države euroobmočja lahko vzpostavile stalni okvir kriznega upravljanja – imenovan evropski mehanizem stabilnosti (EMS). V skladu s predlogom naj bi člen 136(3) Pogodbe o delovanju Evropske unije določal, da bo mehanizem kriznega upravljanja sprožen, če bo v celotnem euroobmočju ogrožena finančna stabilnost, ter da bo morebitna pomoč v obliki posojil odvisna od strogih pogojev.[17] Evropski sklad za finančno stabilizacijo (EFSF) in Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (EFSM), ki sta bila oblikovana maja 2010, bosta ostala v veljavi do junija 2013, takrat pa ju bo nadomestil EMS. Evropski svet je potrdil splošne značilnosti mehanizma, ki so opredeljene v izjavi Euroskupine z dne 28. novembra 2010, ter pozval Euroskupino in Komisijo, naj v sodelovanju z Evropskim parlamentom do marca 2011 dokončata delo v zvezi z medvladnim dogovorom za vzpostavitev prihodnjega mehanizma.

EMS bo v skladu z izjavo Euroskupine od junija 2013 naprej dopolnjeval novi okvir okrepljenega gospodarskega upravljanja. Ta bo temeljil v glavnem na EFSF. Natančneje, pomoč, zagotovljena državi euroobmočja, bo temeljila na strogem programu gospodarske in javnofinančne prilagoditve ter na dosledni analizi vzdržnosti dolga, ki jo bosta skupaj z ECB opravila Komisija in MDS. V državah, ki bodo veljale za solventne, bodo upniki iz zasebnega sektorja spodbujeni k ohranjanju izpostavljenosti. Nesolventne države članice pa se bodo morale z upniki pogajati o načinu ponovne vzpostavitve vzdržnosti dolga, kar bo predpogoj za vsakršno finančno pomoč. Da bi omogočili pogajanja z upniki iz zasebnega sektorja, bodo v vse na novo izdane državne obveznice od junija 2013 vključene klavzule kolektivnih ukrepov (collective action clauses, CAC). Za morebitni sklep o odobritvi finančne pomoči bo potreben soglasni dogovor držav euroobmočja.

ECB je pozdravila oblikovanje stalnega okvira kriznega upravljanja za zaščito finančne stabilnosti celotnega euroobmočja kot dopolnitev okrepljenih finančnih pravil in makroekonomskega nadzora. Zaradi močne integracije finančnih trgov mora EMS zagotavljati pravočasno in urejeno reševanje dolžniške krize v euroobmočju. Kakršno koli tveganje širjenja škodljivih vplivov na druge države (širjenje javnofinančne krize po euroobmočju) ali od državnih na zasebne subjekte (ustvarjanje ali zaostrovanje finančne krize) je treba reševati s hitrim in odločnim posegom.

Najpomembneje pa je, da mora mehanizem pomoči EMS čim bolj zmanjšati moralni hazard. Temeljiti mora na strogih in zavezujočih pravilih za disciplíniranje javnofinančnih politik in državam članicam ne sme predstavljati privlačne opcije. Kakršna koli finančna pomoč mora biti strogo pogojena, da se zagotovi hitra in

17 Države članice so se dogovorile o spremembi člena 136 Pogodbe o delovanju Evropske unije. Tretji odstavek tega člena se bo glasil: „Države članice, katerih valuta je euro, lahko vzpostavijo mehanizem za stabilnost za zaščito finančne stabilnosti euroobmočja kot celote, ki se uporabi le v nujnih primerih. Odobritev kakršne koli potrebne finančne pomoči v okviru mehanizma bo strogo pogojena.“

uspešna ponovna vzpostavitev vzdržnosti javnih financ. Hkrati je treba finančno pomoč odobriti brez posebnih ugodnosti, stalni okvir kriznega upravljanja pa mora omogočati disciplino finančnega trga. Možnost, da ob nesolventnosti države euroobmočja sodeluje zasebni sektor, bo zagotavljala, da bodo obrestne mere zadovoljivo odražale tveganja, ki so povezana z razlikami med javnofinančnimi položaji v državah članicah.

6. UGOTOVITVE

Obstoječi okvir gospodarskega upravljanja se ni nikoli v celoti izvajal in je bil od uvedbe EMU celo oslabljen. Zato ni mogel preprečiti krize v euroobmočju. Okvir gospodarskega nadzora javnofinančnih politik se ni uporabljal dovolj dosledno, razpoložljive sankcije pa se niso izvajale. Obenem tudi ni imel ustreznih mehanizmov za nadzor makroekonomskih politik. Predlogi Van Rompuyjeve delovne skupine za gospodarsko upravljanje, ki jih je Evropski svet potrdil oktobra 2010, in predlogi Komisije, o katerih se še vedno razpravlja, lahko te probleme sicer delno rešijo. Vseeno pa ne predstavljajo kvantnega skoka, potrebnega za zagotavljanje zdravih gospodarskih in proračunskih politik v euroobmočju, ki bi jamčile dolgoročno stabilnost in blaginjo.

V tem članku smo natančneje navedli področja, na katerih je treba okrepiti predvidene reforme okvira gospodarskega upravljanja, in sicer:

i) **Potrebujemo večjo stopnjo avtomatizma v vseh nadzornih postopkih, vključno z novim okvirom makroekonomskega nadzora.** Če države članice ne izvajajo priporočil za prilagoditev svojih politik, bi to moralo voditi v posledice, ki so predvidene v preventivnih in korektivnih postopkih, Svet pa bi moral imeti manj prostora za ustavitev ali odložitev postopkov proti državam članicam. To bi lahko preprosto dosegli z uradno izjavo Sveta, ali vsaj Euroskupine, s katero se ta zavezuje, da bo praviloma glasoval za nadaljevanje postopkov, če bo to priporočila ali predlagala Komisija. Svet bi si s tem prostovoljno omejil prosti preudarek in bi moral primere, v katerih ne bi upošteval lastnih pravil, utemeljiti. Pretehtati je treba tudi možnost širše uporabe mehanizma obratnega glasovanja.

ii) **Nadzorni postopki terjajo strogo postavljene roke, s pomočjo katerih bi se izognili dolgotrajnim postopkom, in ukinitev »izključitvenih klavzul«.** «. Svetu oziroma Komisiji ne bi smeli dovoliti, da v obdobju hude splošne gospodarske recesije podaljša rok za korekcijo čezmernega primanjkljaja ali sprejme kakršen koli večji odklon od prilagoditvene poti v smeri srednjeročnega proračunskega cilja oziroma da na podlagi izrednih gospodarskih okoliščin ali na zahtevo zadevne države članice zniža finančne sankcije ali se jim odpove. S tem bi se okrepil avtomatizem.

iii) **Okvir makroekonomskega nadzora bi moral biti jasno osredotočen.** Osredotočen bi moral biti zlasti na države euroobmočja z velikimi primanjkljaji tekočega računa, velikimi izgubami konkurenčnosti ali visokimi stopnjami javnega in zasebnega dolga ter države s kakršnimi koli drugimi ranljivostmi, ki ogrožajo EMU.

iv) **Politični in reputacijski ukrepi bi morali spodbujati skladnost z nadzornim okvirom v zgodnji fazi.** To vključuje večje obveznosti poročanja držav članic in predložitev poročil Sveta Evropskemu svetu ob neizpolnjevanju priporočil Sveta in, če ECB meni, da je to potrebno, možnost, da Komisija v povezavi z ECB opravi misije v državah članicah euroobmočja in v državah, ki sodelujejo v ERM II.

v) **Finančne sankcije je treba v okviru makroekonomskega nadzora uporabljati v zgodnji fazi in postopno, da se državam**

zagotovijo jasne in verodostojne spodbude za sprejem ustreznih makroekonomskih politik. Postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem mora države članice prisiliti, da po prvem neupoštevanju priporočil položijo obrestni depozit, ob ponavljajočem neupoštevanju pa jih je treba kaznovati z globo. Obresti, pobrane od finančnih sankcij, naloženih državam euroobmočja v okviru proračunskega in makroekonomskega nadzora, je treba dodeliti prihodnjemu evropskemu mehanizmu stabilnosti.

vi) **Merila za ugotavljanje obstoja čezmernega primanjkljaja morajo biti strožja.** Pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja, bodisi na podlagi merila primanjkljaja ali na podlagi merila dolga, je treba znatno zmanjšati prostor za upoštevanje kakršnih koli „pomembnih dejavnikov“, zlasti kadar gre za dejavnike, ki bi se lahko šteli za olajševalno okoliščino, če država članica ne izpolnjuje meril. Kar zadeva merilo dolga, se taki dejavniki lahko upoštevajo le, če je stopnja primanjkljaja zadevne države blizu referenčne vrednosti 3% BDP in to vrednost presega le začasno (ne glede na to, ali delež dolga države presega referenčno vrednost 60% ali ne). Kar zadeva merilo dolga, se ti dejavniki lahko upoštevajo le, če naj bi se delež javnega dolga, ki presega 60% BDP, po pričakovanjih zmanjšal. Nemudoma mora začeti veljati tudi numerično merilo za nazaj, s katerim se ocenjuje, ali se delež dolga, ki presega 60% BDP, dovolj zmanjšuje.

vii) **Zahteve v zvezi s prilagoditvami srednjeročnemu proračunskemu cilju države je treba zaostriti.** V skladu s spremenjenim postopkom proračunskega nadzora je treba vprašanje o zadostnosti napredka države v smeri srednjeročnega proračunskega cilja ocenjevati na podlagi splošne ocene glede na strukturno ravnotežje, vključno z analizo odhodkov brez diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov. Kadar javni dolg države presega referenčno vrednost 60% BDP ali obstajajo tveganja javnofinančne vzdržnosti, bi moralo letno izboljšanje strukturnega ravnotežja biti precej nad 0,5% odstotne točke.

viii)) **Zajamčiti je treba kakovost in neodvisnost javnofinančnih in gospodarskih analiz.** Za to je treba ustanoviti neodvisni svetovalni organ na ravni EU, ki ga sestavljajo priznani strokovnjaki. Ta organ bi pripravljal zunanjo naknadno oceno opravljanja proračunskega in makroekonomskega nadzora, ki bi ga izvajala Svet in Komisija.

ix) **Okrepiti je treba zavezanost držav članic hitremu izvajanju trdnih nacionalnih proračunskih okvirov, da bi pospešile izpolnjevanje svojih obveznosti v okviru Pakta za stabilnost in rast.** Za to bi bilo treba predlagano direktivo o proračunskih okvirih čim bolj zvesto in najpozneje do konca leta 2012 prenesti v nacionalno pravo. Euroskupina lahko v zvezi s tem izda uradno izjavo. Direktiva mora tudi določiti jasne posledice, če nacionalni organi ne izpolnijo svojih proračunskih obveznosti. Za države euroobmočja je v direktivi potrebno novo poglavje, s katerim bi neodvisne nacionalne institucije za spremljanje javnih financ postale obvezne. Ukrepi iz direktive ne bi smeli državam članicam preprečevati oblikovanja strožjih okvirov. EU mora pretehtati možnost, da bi morale države članice obvezno sprejemati jasne okvire zadolževanja z natančnimi opredelitvami in mejami.

x) **Izboljšati je treba kakovost letnih in četrtletnih statistik, kar zadeva njihovo pravočasnost in zanesljivost.** Kodeks ravnanja evropske statistike bi morali vključiti v uredbo, pomanjkljivosti pri zbiranju podatkov in poročanju pa bi morali obravnavati takoj.

xi) Okrepitev Pakta za stabilnost in rast in učinkovit makroekonomski razvoj sta kar najbolj nujna. Vendar pa prihodnjih kriz kljub dosledni uporabi pravil ni mogoče izključiti. **Novi okvir gospodarskega upravljanja bi moral vsebovati tudi okvir kriznega upravljanja, ki bi ščitil finančno stabilnost euroobmočja kot celote, če bi v eni ali več državah prišlo do dolžniške krize.** Čeprav naj bi mehanizem učinkovito in ustrezno reševal primere nelikvidnosti in nesolventnosti, je bistvenega pomena preprečevanje moralnega hazarda.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

KAZALO[1)]

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje S5

1 STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

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

6 DRŽAVNE FINANCE

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

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

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

8 DEVIZNI TEČAJI

8.1 Efektivni devizni tečaji S73
8.2 Dvostranski devizni tečaji S74

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

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

SEZNAM GRAFOV S77

TEHNIČNE OPOMBE S78

SPLOŠNE OPOMBE S83

ŠIRITEV EUROOBMOČJA 1. JANUARJA 2011 S PRIDRUŽITVIJO ESTONIJE

Januarja 2011 se je Estonija pridružila euroobmočju, tako da se je število držav v euroobmočju povečalo na 17. Če ni drugače navedeno, se vse podatkovne serije, ki vključujejo podatke za leto 2011, v celotni časovni vrsti nanašajo na Euro 17 (tj. euroobmočje vključno z Estonijo). Pri obrestnih merah, denarni statistiki, HICP in rezervah (ter zaradi konsistentnosti tudi pri komponentah in protipostavkah M3 ter komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Podrobnejše informacije o sedanji in preteklih sestavah euroobmočja so v Splošnih opombah.

Konvencionalni znaki v tabelah

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

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje

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

1. Denarna gibanja in obrestne mere[1)]

	M1[2)]	M2[2)]	M3[2),3)]	M3[2),3)] 3-mesečna drseča sredina (usredinjeno)	Posojila MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države[2)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI[2)]	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja)[4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2010 I	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,2	0,66	3,46
II	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,2	0,69	3,03
III	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,1	0,87	2,67
IV	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,4	1,02	3,36
2010 sep.	6,2	2	1,1	1,1	1,2	2,1	0,88	2,67
okt.	4,8	2,1	1,1	1,4	1,4	1,8	1,00	2,86
nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2	3	1,04	3,11
dec.	4,4	2,2	1,7	1,7	1,9	2,8	1,02	3,36
2011 jan.	3,2	2,3	1,5	.	2,4	.	1,02	3,49
feb.	.	.	.	.	.	.	1,09	3,49

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

	HICP[1)]	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP (sezonsko prilagojeno)	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejanostih (v %)	Zaposlenost (sezonsko prilagojeno)	Brezposelnost (% delovne sile sezonsko prilagojeno)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,50
2010	1,6	2,9	.	1,7	7,1	76,8	.	10,0
2010 II	1,6	3,0	1,6	2,0	9,0	76,5	-0,6	10,0
III	1,7	4,0	0,8	1,9	7,0	77,8	-0,2	10,0
IV	2,0	4,7	.	2,0	7,7	79,0	.	10,0
2010 sep.	1,9	4,3	-	-	5,6	-	-	10,0
okt.	1,9	4,3	-	-	7,2	78,1	-	10,1
nov.	1,9	4,5	-	-	7,9	-	-	10,0
dec.	2,2	5,3	-	-	8,1	-	-	10,0
2011 jan.	2,3	6,1	-	-	.	80,0	-	9,90
feb.	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EER-21[6)] (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Združene neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-49,1	24,2	9,3	591,2	.	.	104,6	103,0	1,3257
2010 I	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
II	-18,8	3,4	24,1	583,3	-11,5	123,4	103,1	101,8	1,2708
III	-6,8	8,3	-17,1	552,2	-13,0	120,5	102,3	100,8	1,2910
IV	-4,2	9,8	38,0	591,2	.	.	104,4	102,4	1,3583
2010 sep.	-5,8	4,9	1,9	552,2	.	.	102,5	100,8	1,3067
okt.	-2,1	6,2	8,6	555,6	.	.	106,0	104,1	1,3898
nov.	-4,5	0,8	48,9	597,5	.	.	104,7	102,7	1,3661
dec.	2,4	2,8	56,5	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 jan.	.	.	.	562,3	.	.	102,4	100,2	1,3360
feb.	.	.	.	.	.	.	103,4	101,2	1,3649

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

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

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

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema
(v milijonih EUR)

1. Sredstva

	4. februar 2011	11. februar 2011	18. februar 2011	25. februar 2011
Zlato in terjatve v zlatu	367.431	367.432	367.432	367.433
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	229.382	229.761	227.453	226.514
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	26.067	26.048	26.443	26.481
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	18.383	21.843	21.324	21.853
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	542.912	477.663	471.482	458.415
Operacije glavnega refinanciranja	213.725	156.709	137.015	119.454
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	329.170	320.291	320.291	321.835
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	2	656	14.173	17.115
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	16	7	3	11
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	48.758	49.294	51.466	48.499
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	466.848	467.716	469.087	469.757
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	137.167	137.167	137.838	138.191
Drugi vrednostni papirji	329.681	330.548	331.249	331.566
Dolg širše opredeljene države v eurih	34.904	34.904	34.904	34.904
Druga sredstva	280.913	281.482	288.901	298.423
Skupaj sredstva	2.015.599	1.956.143	1.958.491	1.952.278

2. Obveznosti

	4. februar 2011	11. februar 2011	18. februar 2011	25. februar 2011
Bankovci v obtoku	822.995	821.671	819.451	819.649
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	379.076	332.443	333.245	314.122
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	239.304	238.812	222.145	212.268
Odprta ponudba mejnega depozita	71.446	17.029	34.482	24.718
Vezane vloge	68.220	76.500	76.500	77.000
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	105	102	118	136
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	9.546	2.890	2.846	2.837
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	95.804	90.178	91.235	105.749
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	43.071	43.487	42.444	44.306
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	2.099	2.388	3.144	2.302
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	16.682	16.730	14.445	14.441
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	54.552	54.552	54.552	54.552
Druge obveznosti	181.461	181.028	186.355	183.368
Računi prevrednotenja	331.532	331.533	331.533	331.533
Kapital in rezerve	78.781	79.243	79.243	79.419
Skupaj obveznosti	2.015.599	1.956.143	1.958.491	1.952.278

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od:[1]	Odprta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odprta ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			
			Fiksna mera	Izklicna obrestna mera			
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Sprememba
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. [2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. [3]	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. [4]	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. [5]	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Vir: ECB.

1) Od 1. januarja 1999 do 9. marca 2004 se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila. Za operacije glavnega refinanciranja spremembe obrestne mere veljajo od prve operacije po navedenem datumu. Sprememba dne 18. septembra 2001 je začela veljati isti dan. Od 10. marca 2004 naprej se datum nanaša na odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila ter za operacije glavnega refinanciranja (spremembe veljajo od operacije glavnega refinanciranja, ki sledi odločitvi Sveta ECB), razen če ni navedeno drugače.

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

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

4) Z 9. oktobrom 2008 je ECB zmanjšala koridor odprtih ponudb z 200 na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja. Koridor odprtih ponudb je bil 21. januarja 2009 ponovno razširjen na 200 bazičnih točk.

5) Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra. S to spremembo je bila razveljavljena prejšnja odločitev (sprejeta na isti dan), da se za 50 bazičnih točk zniža izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, ki se izvajajo kot avkcije s spremenljivo obrestno mero.

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja[3)]

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero			Ročnost (v dnevih)
				Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Mejna obrestna mera[4)]	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operacije glavnega refinanciranja							
2010 17. nov.	186.033	177	186.033	1,00	-	-	-	7
24.	177.103	165	177.103	1,00	-	-	-	7
1. dec.	179.694	163	179.694	1,00	-	-	-	7
8.	197.283	155	197.283	1,00	-	-	-	7
15.	187.814	159	187.814	1,00	-	-	-	7
22.	193.470	160	193.470	1,00	-	-	-	7
29.	227.865	233	227.865	1,00	-	-	-	7
2011 5. jan.	195.691	179	195.691	1,00	-	-	-	7
12.	180.081	169	180.081	1,00	-	-	-	7
19.	176.904	171	176.904	1,00	-	-	-	7
26.	165.603	209	165.603	1,00	-	-	-	7
2. feb.	213.725	371	213.725	1,00	-	-	-	7
9.	156.710	220	156.710	1,00	-	-	-	7
16.	137.015	253	137.015	1,00	-	-	-	7
23.	119.455	189	119.455	1,00	-	-	-	7
2 mar.	124.442	182	124.442	1,00	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2010 8. sep.	37.903	27	37.903	1,00	-	-	-	35
30.	104.009	182	104.009	1,00	-	-	-	84
13. okt.	52.236	34	52.236	1,00	-	-	-	28
28. [5)]	42.475	132	42.475	1,00	-	-	-	91
10. nov.	63.618	44	63.618	1,00	-	-	-	28
25. [5)]	38.211	189	38.211	1,00	-	-	-	91
8. dec.	68.066	56	68.066	1,00	-	-	-	42
23. [5)]	149.466	270	149.466	.	-	-	-	98
2011 19. jan.	70.351	45	70.351	1,00	-	-	-	21
27. [5)]	71.143	165	71.143	.	-	-	-	91
9. feb.	61.472	42	61.472	1,00	-	-	-	28
24. [5)]	39.755	192	39.755	.	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero				Poteka (v dnevih)
					Fiksna obrestna mera	Izklicna obrestna mera	Najvišja obrestna mera	Mejna obrestna mera[4)]	Tehtana povprečna obrestna mera	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 15. dec.	Zbiranje vezanih depozitov	96.587	57	72.000	-	-	1,00	0,55	0,49	7
22.	Zbiranje vezanih depozitov	81.024	44	72.500	-	-	1,00	0,60	0,42	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	20.623	32	20.623	1,00	-	-	-	-	13
29.	Povratne transakcije	60.784	41	60.784	-	-	1,00	1,00	0,66	7
2011 5. jan.	Zbiranje vezanih depozitov	92.078	68	73.500	-	-	1,00	0,45	0,38	7
12.	Zbiranje vezanih depozitov	99.490	65	74.000	-	-	1,00	0,45	0,41	7
18.	Zbiranje vezanih depozitov	135.048	142	135.046	-	-	1,00	0,80	0,79	1
19.	Zbiranje vezanih depozitov	103.687	62	76.500	-	-	1,00	0,80	0,69	7
26.	Zbiranje vezanih depozitov	88.824	58	76.500	-	-	1,00	0,99	0,89	7
2. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	68.220	53	68.220	-	-	1,00	1,00	0,85	7
8.	Zbiranje vezanih depozitov	159.714	161	158.659	-	-	1,00	0,80	0,78	1
9.	Zbiranje vezanih depozitov	93.341	66	76.500	-	-	1,00	0,95	0,87	7
16.	Zbiranje vezanih depozitov	102.784	73	76.500	-	-	1,00	0,80	0,71	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	95.494	74	77.000	-	-	1,00	0,70	0,58	7
2. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	91.911	71	77.500	-	-	1,00	0,65	0,56	7

Vir: ECB.

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

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

3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe. Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra. ECB se je 4. marca odločila, da bo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova uvedla avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010 in poravnano 29. aprila 2010.

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

5) V zadnji enoletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja, ki je bila poravnana 17. decembra 2009, v šestemesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta bili poravnani 1. aprila in 13. maja 2010, in v trimesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, ki sta bili poravnani 28. oktobra in 25. novembra in 23. decembra 2010, je bila obrestna mera, pri kateri so bile vse protiponudbe zadovoljene, indeksirana na povprečno izklicno obrestno mero, ki se je v času trajanja posamezne operacije uporabljala za operacije glavnega refinanciranja.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne:[1]	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 2%		Obveznosti, za katere se uporablja stopnja obveznih rezerv 0%		
		Vloge čez noč, vezane vloge oz. z dobo odpoklica do 2 let	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let	Vezane vloge oz. z dobo odpoklica več kakor 2 leti	Repo posli	Izdani dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo več kakor 2 leti
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2010 avg.	19.138,1	10.019,3	707,4	2.618,7	1.366,2	4.426,5
sep.	18.836,5	9.944,2	670,0	2.566,5	1.307,2	4.348,6
okt. [2]	18.986,4	9.901,3	658,2	2.632,7	1.399,4	4.394,9
nov. [2]	19.190,9	9.970,1	669,9	2.715,6	1.465,9	4.369,5
dec. [2]	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5

2. Izpolnjevanje obveznih rezerv

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se izteče:	Obvezne rezerve	Tekoči računi kreditnih institucij	Presežne rezerve	Primanjkljaji	Obrestne mere za obvezne rezerve
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,0
2010	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,0
2010 7. sep.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,0
12. okt.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,0
9. nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,0
7. dec.	211,8	212,5	0,7	-0,5	1,0
2011 18. jan. [3]	210,5	212,4	1,9	0,0	1,0
8. feb.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,0

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja, ki se izteče:	Dejavniki povečevanja likvidnosti					Dejavniki zmanjševanja likvidnosti					Tekoči računi kreditnih institucij	Primarni denar
		Operacije denarne politike Eurosistema										
	Neto sredstva Eurosistema v zlatu in tuji valuti	Operacije glavnega refinanciranja	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	Odprta ponudba mejnega posojila	Druge operacije povečevanja likvidnosti[4]	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti[5]	Bankovci v obtoku	Depoziti institucionalnih enot centralne ravni države v Eurosistemu	Drugi dejavniki (neto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2010 7. sep.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1.115,0
12. okt.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1.096,1
9. nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1.070,7
7. dec.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011 18. jan.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1.112,7
8. feb.	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1.074,8

Vir: ECB.
1) Konec obdobja.
2) Vključuje osnovo za obvezne rezerve kreditnih institucij v Estoniji. Nekatere kreditne institucije s sedežem v euroobmočju so se prehodno odločile, da iz svoje osnove za obvezne rezerve odštejejo obveznosti do kreditnih institucij v Estoniji. V obdobju od osnove za obvezne rezerve ob koncu januarja 2011 se uporablja standardni pristop (glej Sklep ECB/2010/18 z dne 26. oktobra 2010 o prehodnih določbah za uporabo obveznih rezerv ECB po uvedbi eura v Estoniji).
3) Zaradi uvedbe eura v Estoniji 1. januarja 2011 so obvezne rezerve povprečje (tehtano s številom koledarskih dni) obveznih rezerv takratnih 16 držav euroobmočja v obdobju od 8. do 31. decembra 2010 ter povprečje obveznih rezerv sedanjih 17 držav euroobmočja v obdobju od 1. do 18. januarja 2011.
4) Vključuje likvidnost, ki je bila zagotovljena v okviru Eurosistemovega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.
5) Vključuje likvidnost, ki je bila umaknjena kot posledica Eurosistemovih operacij valutne zamenjave. Več informacij: http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[2)]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[3)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010	3.212,0	1.537,2	18,6	0,9	1.517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2010 III	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
IV	3.212,0	1.537,2	18,6	0,9	1.517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2010 okt.	3.028,1	1.449,8	18,5	0,9	1.430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
nov.	3.117,8	1.467,0	18,5	0,9	1.447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	689,3	8,7	374,3
dec.	3.212,0	1.537,2	18,6	0,9	1.517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,3
2011 jan.[(p)]	3.102,3	1.446,0	18,6	1,0	1.426,5	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,6	8,7	394,1
	MFI razen Eurosistema													
2009	31.144,9	17.702,4	1.001,7	10.783,3	5.917,5	5.060,6	1.483,2	1.497,2	2.080,2	85,1	1.235,1	4.251,7	220,7	2.589,2
2010	32.204,6	17.765,5	1.217,2	11.031,9	5.516,4	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,8	4.319,0	223,5	3.657,8
2010 III	32.086,2	17.897,2	1.073,9	10.982,1	5.841,2	5.083,5	1.566,2	1.548,1	1.969,2	62,6	1.244,1	4.387,7	220,0	3.191,0
IV	32.204,6	17.765,5	1.217,2	11.031,9	5.516,4	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,8	4.319,0	223,5	3.657,8
2010 okt.	31.862,1	17.818,4	1.153,5	10.958,7	5.706,2	5.110,5	1.665,7	1.521,9	1.922,9	61,4	1.251,6	4.331,3	220,6	3.068,2
nov.	31.966,9	17.847,6	1.209,1	11.068,4	5.570,1	5.100,8	1.610,4	1.554,0	1.936,4	61,5	1.251,0	4.457,3	222,4	3.026,3
dec.	32.204,6	17.765,5	1.217,2	11.031,9	5.516,4	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,8	4.319,0	223,5	3.657,8
2011 jan.[(p)]	32.140,1	17.809,6	1.214,8	11.061,9	5.533,0	4.960,5	1.539,2	1.526,9	1.894,3	60,7	1.250,5	4.362,7	223,6	3.472,5

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[4)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[5)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistem										
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010	3.212,0	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2010 III	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,1	358,7
IV	3.212,0	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2010 okt.	3.028,1	838,7	1.294,5	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
nov.	3.117,8	840,5	1.331,1	98,5	16,5	1.216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
dec.	3.212,0	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,3
2011 jan.[(p)]	3.102,3	845,4	1.329,1	113,1	9,9	1.206,1	-	0,0	400,2	158,5	369,1
	MFI razen Eurosistema										
2009	31.144,9	-	16.470,9	144,1	10.044,8	6.282,0	732,6	4.908,5	1.921,2	4.097,7	3.013,9
2010	32.204,6	-	16.504,2	196,2	10.532,6	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,2	4.219,2	3.978,9
2010 III	32.086,2	-	16.617,5	176,2	10.344,6	6.096,7	652,1	4.900,4	2.016,4	4.308,9	3.590,9
IV	32.204,6	-	16.504,2	196,2	10.532,6	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,2	4.219,2	3.978,9
2010 okt.	31.862,1	-	16.570,3	243,1	10.343,1	5.984,1	635,7	4.853,5	2.027,0	4.325,1	3.450,4
nov.	31.966,9	-	16.542,2	262,4	10.452,9	5.826,9	648,1	4.903,0	2.018,3	4.443,9	3.411,3
dec.	32.204,6	-	16.504,2	196,2	10.532,6	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,2	4.219,2	3.978,9
2011 jan.[(p)]	32.140,1	-	16.482,4	203,2	10.476,8	5.802,4	604,5	4.871,4	2.065,8	4.264,3	3.851,7

Vir: ECB.

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

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

3) V decembru 2010 je ena država članica spremenila način evidentiranja izvedenih finančnih instrumentov, zato se je ta pozicija povečala.

4) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

5) Zneski, ki so izdani z zapadlostjo do dveh let in v imetju nerezidentov euroobmočja, so vključeni med obveznosti do tujine.

.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[2)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2009	23.861,8	11.805,0	1.021,1	10.783,9	3.356,2	1.851,5	1.504,6	812,1	4.808,4	229,2	2.850,8
2010	25.828,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,5	5.002,1	232,2	3.997,0
2010 III	25.183,4	12.075,4	1.092,4	10.983,0	3.567,2	2.009,4	1.557,8	797,8	5.033,6	228,7	3.480,6
IV	25.828,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,5	5.002,1	232,2	3.997,0
2010 okt.	25.154,8	12.131,6	1.172,0	10.959,6	3.646,1	2.114,4	1.531,6	804,7	4.974,9	229,4	3.368,2
nov.	25.466,3	12.296,9	1.227,6	11.069,3	3.625,1	2.061,4	1.563,7	816,3	5.146,5	231,2	3.350,3
dec.	25.828,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,5	5.002,1	232,2	3.997,0
2011 jan.[(p)]	25.723,0	12.296,2	1.233,4	11.062,8	3.542,3	2.005,7	1.536,6	814,5	5.020,3	232,3	3.817,4
	Transakcije										
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010	605,0	409,3	205,6	203,7	134,6	132,5	2,2	6,9	-110,2	2,4	153,6
2010 III	206,3	51,3	1,2	50,1	40,7	4,2	36,5	10,3	5,6	-1,3	99,6
IV	-377,5	194,7	138,0	56,7	-11,5	-6,1	-5,4	11,7	-112,4	3,6	-463,6
2010 okt.	-2,6	62,5	79,5	-16,9	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,2
nov.	150,1	146,7	54,7	91,9	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,6	1,8	-27,9
dec.	-525,1	-14,5	3,8	-18,3	-90,5	-75,9	-14,6	-10,8	-89,8	1,1	-320,5
2011 jan.[(p)]	-56,7	20,2	-2,5	22,8	11,8	23,4	-11,6	13,5	88,3	0,1	-190,5

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti	Presežne obveznosti nad sredstvi med MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2009	23.861,8	769,9	246,7	10.066,9	647,5	2.752,5	1.802,6	4.237,7	3.361,3	-23,3
2010	25.828,4	808,6	264,1	10.541,3	552,5	2.856,9	2.024,7	4.372,7	4.348,2	59,4
2010 III	25.183,4	786,8	265,5	10.355,2	589,5	2.830,1	1.957,0	4.440,0	3.949,6	9,8
IV	25.828,4	808,6	264,1	10.541,3	552,5	2.856,9	2.024,7	4.372,7	4.348,2	59,4
2010 okt.	25.154,8	789,0	343,7	10.355,7	574,3	2.829,8	1.969,3	4.455,9	3.808,3	28,8
nov.	25.466,3	790,2	360,8	10.469,4	586,5	2.865,4	2.003,2	4.583,5	3.781,7	25,5
dec.	25.828,4	808,6	264,1	10.541,3	552,5	2.856,9	2.024,7	4.372,7	4.348,2	59,4
2011 jan.[(p)]	25.723,0	796,3	316,3	10.486,7	543,8	2.875,8	2.011,5	4.422,8	4.220,8	49,0
	Transakcije									
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	605,0	38,6	16,7	326,4	-96,9	38,5	112,7	-27,7	138,1	58,6
2010 III	206,3	1,2	-39,5	68,4	-15,6	19,6	20,5	30,6	119,2	1,9
IV	-377,5	21,7	-1,9	151,9	-34,8	2,2	44,9	-88,0	-524,3	50,7
2010 okt.	-2,6	2,2	78,1	-0,7	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
nov.	150,1	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,3	7,2	21,2	-3,1
dec.	-525,1	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	16,8	-139,3	-403,3	36,4
2011 jan.[(p)]	-56,7	-12,6	51,7	-57,7	-8,6	29,6	-1,2	87,3	-132,3	-12,8

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

2.3 Denarna statistika[1)]

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

1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja			Neto tuja aktiva[3)]
	M2			M3-M2						Posojila	Zabeležka: posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje[4)]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	4.492,3	3.696,0	8.188,3	1.145,9	9.334,2	-	6.757,3	2.898,5	13.091,0	10.782,1	-	550,6
2010	4.701,4	3.684,4	8.385,8	1.138,1	9.523,9	-	7.313,5	3.242,8	13.366,9	11.028,1	-	609,0
2010 III	4.684,7	3.695,8	8.380,5	1.123,7	9.504,2	-	7.171,7	3.109,4	13.348,2	10.971,3	-	598,8
IV	4.701,4	3.684,4	8.385,8	1.138,1	9.523,9	-	7.313,5	3.242,8	13.366,9	11.028,1	-	609,0
2010 okt.	4.686,7	3.714,9	8.401,5	1.083,9	9.485,5	-	7.179,0	3.285,4	13.314,4	10.967,4	-	502,3
nov.	4.683,5	3.718,0	8.401,5	1.143,3	9.544,8	-	7.313,5	3.289,5	13.437,3	11.062,4	-	538,7
dec.	4.701,4	3.684,4	8.385,8	1.138,1	9.523,9	-	7.313,5	3.242,8	13.366,9	11.028,1	-	609,0
2011 jan.[(p)]	4.693,5	3.719,6	8.413,0	1.067,8	9.480,9	-	7.332,9	3.242,2	13.430,7	11.066,5	-	580,3
	Transakcije											
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,5	303,3	84,3	-20,4	19,5	125,3
2010	198,2	-18,3	179,9	-22,4	157,5	-	262,3	339,0	208,5	200,8	247,1	-82,8
2010 III	35,3	66,7	102,0	-11,8	90,2	-	109,9	36,8	144,5	65,7	89,8	-25,7
IV	16,4	-13,8	2,5	11,6	14,2	-	67,7	151,2	39,4	63,6	90,6	-49,9
2010 okt.	3,6	19,9	23,5	-43,4	-20,0	-	8,8	178,5	-27,9	2,5	13,7	-104,3
nov.	-8,4	-2,6	-11,0	59,5	48,4	-	56,3	18,6	113,2	77,3	89,7	0,8
dec.	21,2	-31,1	-9,9	-4,4	-14,3	-	2,6	-45,9	-45,8	-16,2	-12,7	53,6
2011 jan.[(p)]	-10,6	33,3	22,7	-70,6	-47,8	-	43,5	-2,6	55,5	31,2	20,9	4,1
	Stopnje rasti											
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,7	0,6	-0,2	0,2	125,3
2010	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2010 III	6,2	-2,8	2,0	-5,0	1,1	1,1	3,6	7,1	1,1	1,2	1,4	-6,2
IV	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2010 okt.	4,8	-1,2	2,1	-6,0	1,1	1,4	3,7	12,2	1,2	1,4	1,7	-98,8
nov.	4,6	-0,5	2,3	0,3	2,1	1,6	4,0	13,0	1,9	2,0	2,3	-84,3
dec.	4,4	-0,5	2,2	-2,0	1,7	1,7	3,8	11,6	1,6	1,9	2,3	-82,8
2011 jan.[(p)]	3,2	1,1	2,3	-4,2	1,5	.	3,6	11,6	2,0	2,4	2,7	-87,7

G1 Denarni agregati[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)

G2 Protipostavke[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
Mesečne in druge kratkoročnejše stopnje rasti za izbrane postavke so objavljene na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html

2) Denarne obveznosti MFI in centralne države (pošta, zakladnica in podobno) do rezidentov euroobmočja, ki niso MFI, razen centralne države. Definicijo M1, M2 in M3 glej v glosarju.

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

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

2.3 Denarna statistika[1)]

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

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2009	755,1	3.737,2	1.890,6	1.805,4	340,2	673,8	131,9	2.633,0	131,9	2.203,0	1.789,4
2010	790,0	3.911,4	1.775,0	1.909,4	442,5	574,9	120,7	2.750,4	117,8	2.436,0	2.009,3
2010 III	791,2	3.893,5	1.804,5	1.891,3	401,3	594,6	127,8	2.701,0	122,5	2.396,2	1.952,0
IV	790,0	3.911,4	1.775,0	1.909,4	442,5	574,9	120,7	2.750,4	117,8	2.436,0	2.009,3
2010 okt.	790,4	3.896,2	1.811,2	1.903,7	382,8	579,5	121,6	2.705,4	119,8	2.387,2	1.966,7
nov.	796,0	3.887,4	1.803,2	1.914,8	432,9	591,1	119,4	2.752,0	118,6	2.441,6	2.001,3
dec.	790,0	3.911,4	1.775,0	1.909,4	442,5	574,9	120,7	2.750,4	117,8	2.436,0	2.009,3
2011 jan.[(p)]	802,6	3.890,9	1.806,1	1.913,5	393,1	549,3	125,4	2.766,4	118,3	2.443,5	2.004,9
	Transakcije										
2009	43,4	452,2	-605,6	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,9	8,9	193,4	141,3
2010	34,8	163,4	-130,1	111,7	97,0	-101,0	-18,4	57,9	-7,4	101,7	110,1
2010 III	6,2	29,1	20,0	46,7	-0,2	-11,0	-0,6	33,1	-2,3	64,5	14,5
IV	-1,3	17,6	-32,1	18,3	36,9	-17,4	-7,9	25,5	-3,6	11,1	34,6
2010 okt.	-0,9	4,5	7,5	12,4	-22,6	-14,8	-6,0	11,0	-1,6	-9,8	9,2
nov.	5,6	-14,1	-13,6	11,0	49,7	12,3	-2,6	9,7	-1,2	25,7	22,0
dec.	-6,1	27,2	-26,0	-5,1	9,7	-14,9	0,7	4,8	-0,8	-4,8	3,4
2011 jan.[(p)]	12,4	-22,9	30,0	3,3	-49,3	-25,6	4,3	27,1	0,4	8,6	7,4
	Stopnje rasti										
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2010 III	6,0	6,2	-12,1	7,9	22,0	-15,1	-16,4	1,4	-3,8	4,2	6,8
IV	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2010 okt.	5,8	4,7	-8,9	7,3	22,5	-16,8	-14,7	1,9	-5,9	3,8	7,0
nov.	5,6	4,4	-7,6	7,3	36,2	-13,1	-14,3	1,8	-6,2	4,6	7,2
dec.	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,2	-14,9	-13,7	2,2	-5,8	4,5	6,0
2011 jan.[(p)]	5,5	2,7	-3,2	5,6	25,6	-16,8	-10,8	1,9	-5,4	3,8	6,4

G3 Komponente denarnih agregatov[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)

G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirano)

Vir: ECB.

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

2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki[3)]	Nefinančne družbe				Gospodinjstva[4)]			
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2009	90,0	1.058,5	4.684,9	1.185,4	936,8	2.562,7	4.948,7	631,4	3.543,3	774,1
2010	96,4	1.111,8	4.664,2	1.125,6	900,9	2.637,7	5.155,6	639,8	3.697,9	817,9
2010 III	92,5	1.072,9	4.699,5	1.135,5	924,5	2.639,5	5.106,3	640,5	3.653,6	812,2
IV	96,4	1.111,8	4.664,2	1.125,6	900,9	2.637,7	5.155,6	639,8	3.697,9	817,9
2010 okt.	93,1	1.066,4	4.685,0	1.130,6	916,8	2.637,6	5.122,9	639,1	3.670,8	813,0
nov.	97,7	1.125,9	4.698,2	1.136,1	910,5	2.651,6	5.140,7	642,8	3.678,7	819,2
dec.	96,4	1.111,8	4.664,2	1.125,6	900,9	2.637,7	5.155,6	639,8	3.697,9	817,9
2011 jan.[(p)]	92,0	1.099,3	4.692,3	1.147,7	897,2	2.647,3	5.183,0	638,0	3.721,2	823,8
	Transakcije									
2009	-13,6	35,9	-107,5	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010	7,5	55,1	-8,4	-42,6	-22,1	56,2	146,7	-6,1	132,5	20,3
2010 III	6,5	20,2	18,0	5,0	2,4	10,6	21,0	-2,5	21,6	1,9
IV	4,1	36,6	-26,6	-8,6	-18,5	0,5	49,5	-0,4	42,7	7,1
2010 okt.	0,6	-3,3	-8,8	-3,1	-6,1	0,3	14,1	-0,9	13,9	1,1
nov.	4,5	53,0	7,6	3,9	-4,6	8,2	12,2	3,2	3,0	6,0
dec.	-1,0	-13,1	-25,4	-9,4	-7,9	-8,1	23,2	-2,6	25,9	0,0
2011 jan.[(p)]	-4,4	-11,5	24,2	21,0	-4,7	7,9	23,0	-0,9	19,5	4,4
	Stopnje rasti									
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 III	0,0	2,6	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,7	-0,9	3,4	2,6
IV	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 okt.	5,2	3,2	-0,5	-5,5	-2,1	2,4	2,8	-0,8	3,6	2,5
nov.	14,2	6,9	-0,2	-4,3	-1,9	2,4	2,8	-0,4	3,4	2,3
dec.	8,4	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 jan.[(p)]	6,5	7,0	0,4	-1,8	-2,2	2,4	3,1	-0,8	3,9	2,8

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

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

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Vključno z investicijskimi skladi.
4) Vključno z neprofitnimi ustanovami, ki delujejo za gospodinjstva.

2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

2. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki[3)]				Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2010	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2010 III	93,6	73,4	5,8	14,4	1.086,0	585,9	201,1	299,0	4.689,4	1.132,9	922,3	2.634,2
IV	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2010 nov.	96,9	76,4	5,9	14,5	1.126,4	616,0	202,1	308,3	4.696,9	1.137,3	909,2	2.650,4
dec.	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2011 jan.[(p)]	90,5	71,1	5,1	14,3	1.092,4	582,6	199,0	310,8	4.698,5	1.148,3	897,0	2.653,2
	Transakcije											
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	57,4	18,9	8,3	30,1	-7,9	-42,6	-22,0	56,6
2010 III	3,4	4,6	0,2	-1,4	22,7	5,6	3,3	13,8	-0,4	-9,7	0,3	9,0
IV	-7,4	-6,9	-0,6	0,1	19,0	2,4	5,4	11,2	-9,7	-10,0	-15,9	16,2
2010 nov.	2,4	2,8	0,1	-0,5	59,0	52,6	1,7	4,7	16,3	10,6	-5,0	10,7
dec.	-10,5	-9,9	-0,6	0,0	-18,2	-26,2	4,3	3,7	-17,4	-14,7	-6,2	3,5
2011 jan.[(p)]	4,5	4,5	-0,1	0,0	-13,8	-5,3	-7,7	-0,8	23,7	25,6	-5,4	3,4
	Stopnje rasti											
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 III	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,5	1,6	-1,7	6,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
IV	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 nov.	13,6	22,7	-24,5	-4,5	6,9	7,5	1,4	9,1	-0,1	-4,4	-1,9	2,5
dec.	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2011 jan.[(p)]	6,5	15,5	-29,1	-11,6	6,9	6,9	2,1	9,5	0,5	-1,8	-2,2	2,4

3. Posojila gospodinjstvom[4)]

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2010	5.167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 III	5.113,1	642,5	144,3	188,3	309,9	3.657,7	14,7	58,8	3.584,3	812,9	145,0	87,0	580,9
IV	5.167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 nov.	5.148,1	643,0	145,0	187,9	310,1	3.682,9	14,7	57,6	3.610,5	822,3	149,9	85,8	586,7
dec.	5.167,6	641,9	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2011 jan.[(p)]	5.180,4	634,7	143,5	184,8	306,5	3.722,7	14,4	54,8	3.653,6	823,0	147,0	85,2	590,7
	Transakcije												
2010	147,1	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,2	-8,7	-4,4	33,3
2010 III	24,4	-3,9	-3,3	-3,4	2,8	30,8	0,2	2,4	28,1	-2,5	-5,0	-0,4	2,9
IV	54,8	-0,2	3,2	-2,5	-0,9	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,4	1,0	-1,0	7,5
2010 nov.	14,3	0,8	1,1	-0,5	0,3	3,3	0,1	0,3	2,9	10,1	7,4	0,0	2,7
dec.	27,9	-0,7	2,1	-1,6	-1,2	30,7	0,1	-2,6	33,2	-2,2	-3,7	-0,3	1,9
2011 jan.[(p)]	8,4	-6,2	-3,0	-1,8	-1,4	12,1	-0,4	-0,2	12,6	2,5	-0,1	-0,6	3,2
	Stopnje rasti												
2010	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 III	2,7	-0,9	-2,4	-3,7	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,6	-7,7	-2,9	6,4
IV	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 nov.	2,8	-0,4	-0,8	-4,0	2,2	3,4	-6,1	-4,0	3,6	2,3	-6,3	-3,6	5,6
dec.	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2011 jan.[(p)]	3,1	-0,8	-3,3	-4,0	2,3	3,9	-6,2	-6,6	4,2	2,8	-5,9	-4,8	6,4

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

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

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

4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3.242,4	2.278,8	963,6	57,5	906,1
2009	1.001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,7
2010 I	1.032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2.949,9	1.985,1	964,8	46,8	918,0
II	1.073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3.076,0	2.074,4	1.001,6	50,9	950,7
III	1.073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2.951,7	1.995,7	956,0	51,8	904,2
IV (p)	1.217,2	393,2	225,2	552,9	45,8	2.961,5	2.009,3	952,2	49,5	902,7
	Transakcije									
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,5	-38,9	-1,5	-37,5
2010 I	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
II	36,7	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
III	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
IV (p)	137,9	126,2	2,0	8,8	1,3	-19,2	-3,7	-15,5	-2,0	-13,5
	Stopnje rasti									
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 I	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
II	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
III	8,0	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8
IV (p)	20,6	67,1	7,3	4,6	35,7	0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,7

G7 Posojila državi in nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)

G8 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)

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

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

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

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2010 III	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.111,6	379,6	300,7	1.077,9	9,1	0,7	343,6
IV	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2010 okt.	729,0	89,4	85,6	529,7	2,5	0,3	21,4	2.088,0	372,4	317,8	1.070,1	9,2	0,6	317,8
nov.	719,4	89,5	79,5	527,6	2,5	0,3	20,0	2.206,5	384,7	316,3	1.129,0	8,7	0,5	367,3
dec.	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2011 jan.[(p)]	730,8	97,6	80,0	527,9	2,6	0,2	22,5	2.136,1	381,8	293,3	1.125,8	8,9	0,5	325,8
	Transakcije													
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,2	-8,6	-23,2	0,2	6,6	1,6	153,0	43,3	-38,7	52,4	-7,8	0,4	103,4
2010 III	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	57,4	12,7	10,5	29,9	-0,4	0,5	4,3
IV	-18,0	-4,7	-10,3	-5,7	-0,2	1,1	1,8	24,2	-19,7	2,4	30,3	-0,3	-0,3	11,7
2010 okt.	-5,4	0,0	-3,5	-4,3	-0,1	1,1	1,4	-25,7	-6,2	17,5	-7,2	0,2	-0,1	-29,9
nov.	-10,2	-0,2	-6,3	-2,2	0,0	0,0	-1,5	84,8	9,9	-3,2	29,6	-0,6	-0,1	49,3
dec.	-2,3	-4,5	-0,4	0,8	-0,1	0,0	1,9	-34,9	-23,4	-11,8	7,9	0,1	-0,1	-7,6
2011 jan.[(p)]	13,7	12,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,6	-30,7	22,7	-9,6	-10,2	0,1	0,0	-33,6
	Stopnje rasti													
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2010 III	-1,6	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	6,1	5,7	19,3	-13,3	0,9	-40,9	-	35,1
IV	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2010 okt.	-2,7	-3,9	-1,2	-4,7	26,3	-	16,9	5,6	15,7	-8,9	1,3	-45,1	-	33,5
nov.	-3,0	0,6	-2,9	-4,7	23,7	-	-7,5	9,5	16,2	-8,6	4,1	-49,6	-	51,7
dec.	-3,6	-3,2	-9,8	-4,2	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	40,8
2011 jan.[(p)]	-2,4	-0,2	-4,7	-3,8	7,1	-	0,7	6,4	11,1	-10,8	3,8	-51,0	-	37,1

G9 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)

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

(letne stopnje rasti)

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

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

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

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2009	1.603,1	1.001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,8	2.157,0	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2010 III	1.602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5.650,8	2.202,3	897,7	652,3	1.756,3	110,8	31,4
IV	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2010 okt.	1.614,7	990,5	449,8	86,9	74,1	2,0	11,3	5.672,5	2.218,0	898,5	655,3	1.760,4	109,5	30,9
nov.	1.627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5.659,1	2.201,9	898,3	656,2	1.762,8	110,1	29,9
dec.	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2011 jan.[(p)]	1.616,5	989,1	449,0	89,4	76,5	1,5	11,0	5.756,4	2.234,1	905,6	672,7	1.803,9	110,0	30,1
	Transakcije													
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	75,5	38,9	22,1	8,9	7,9	-0,2	-2,1	135,0	82,1	-97,1	60,2	111,9	-14,6	-7,5
2010 III	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,3	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
IV	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	5,2	13,9	30,8	-0,5	-1,6
2010 okt.	12,7	-1,5	15,1	0,0	-0,5	0,0	-0,5	22,1	15,9	0,9	3,0	4,2	-1,3	-0,6
nov.	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,4	-17,0	-1,1	0,8	2,2	0,6	-0,9
dec.	50,0	41,0	10,9	1,5	-3,2	-0,5	0,2	82,9	42,9	5,4	10,1	24,5	0,2	-0,1
2011 jan.[(p)]	-57,6	-50,7	-8,9	2,2	3,0	0,0	-3,2	12,1	-11,8	1,2	6,1	16,5	-0,3	0,3
	Stopnje rasti													
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 III	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,6	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
IV	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 okt.	3,7	3,0	1,4	11,1	28,9	35,2	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,2	7,1	-12,5	-22,6
nov.	4,0	2,8	2,2	10,6	30,9	27,5	-5,8	2,4	4,5	-12,3	12,2	7,1	-12,6	-22,2
dec.	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2011 jan.[(p)]	4,9	2,7	7,2	12,6	16,1	-13,8	-16,2	2,3	2,4	-6,3	9,2	5,9	-10,9	-18,7

G11 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)

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

(letne stopnje rasti)

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

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

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

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država: Institucionalne enote federalne države	Ostala država: Institucionalne enote lokalne ravni države	Ostala država: Skladi socialne varnosti	Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove: Skupaj	Nebančne ustanove: Širše opredeljena država	Nebančne ustanove: Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,3	2.816,2	897,1	65,6	831,5
2009	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3.368,7	2.532,7	836,0	56,7	779,3
2010 I	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,7	2.639,0	904,7	66,8	837,9
II	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3.700,4	2.693,4	1.007,0	46,7	960,4
III	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.580,5	2.597,1	983,4	47,8	935,5
IV (p)	427,7	196,2	47,7	109,8	74,1	3.487,6	2.490,7	996,9	45,9	951,0
	Transakcije									
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,0	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2010 (p)	54,0	51,3	4,3	-4,8	2,9	-0,2	-80,3	79,3	7,4	71,8
2010 I	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,0	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
II	14,6	1,3	4,1	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
III	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	17,3	5,5	11,5	3,2	8,3
IV (p)	5,5	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-103,3	-109,2	5,3	-2,5	7,8
	Stopnje rasti									
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 I	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,2	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
II	-11,0	-20,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
III	4,6	12,3	15,0	-9,2	4,2	0,7	-1,1	5,6	14,5	5,1
IV (p)	14,5	35,6	9,8	-4,2	4,1	0,3	-3,1	9,2	13,4	8,9

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)

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

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

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drug lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2009	6.207,7	1.971,1	109,1	1.467,2	16,0	1.457,8	39,4	1.147,1	1.515,3	434,6	800,5	280,2
2010	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,5	445,4	787,5	302,7
2010 III	6.225,3	1.863,7	105,5	1.548,5	17,7	1.517,9	30,2	1.141,8	1.535,0	458,1	786,0	290,9
IV	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,5	445,4	787,5	302,7
2010 okt.	6.202,1	1.814,6	108,2	1.650,9	14,7	1.494,8	27,1	1.091,7	1.547,6	459,1	792,6	295,9
nov.	6.190,1	1.820,7	115,7	1.593,3	17,1	1.526,5	27,5	1.089,2	1.554,4	446,4	804,6	303,4
dec.	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,5	445,4	787,5	302,7
2011 jan.[(p)]	6.029,7	1.787,5	106,8	1.521,6	17,6	1.500,5	26,4	1.069,2	1.552,0	448,3	802,1	301,6
	Transakcije											
2009	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,5	43,2	29,1	11,8	2,3
2010	-261,7	-163,7	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,9	57,0	29,8	6,4	20,8
2010 III	-19,1	-46,2	-0,5	-12,8	0,1	31,3	5,2	3,8	10,1	2,2	9,9	-2,0
IV	-200,8	-69,7	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	21,2	3,9	11,7	5,6
2010 okt.	-10,6	-48,8	3,9	104,2	-2,8	-22,6	-2,8	-41,7	7,0	1,0	5,5	0,5
nov.	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,8	4,2	17,0	6,6
dec.	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,5	-13,6	-1,3	-10,8	-1,5
2011 jan.[(p)]	44,3	8,9	1,5	16,4	1,6	-10,9	-0,8	27,8	14,4	2,9	13,5	-2,0
	Stopnje rasti											
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 III	-2,5	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	2,0	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
IV	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 okt.	-2,3	-8,3	1,1	9,5	-25,9	0,6	-40,5	-9,1	3,4	6,1	0,8	6,7
nov.	-2,5	-7,3	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
dec.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2011 jan.[(p)]	-3,7	-8,1	-3,4	3,3	-15,5	0,7	-37,7	-9,1	3,5	4,5	1,9	6,3

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

(letne stopnje rasti)

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

2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja MFI[1), 2)]
(v milijardah EUR)

1. Odpisi/delni odpisi posojil gospodinjstvom[3)]

	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila				Druga posojila			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010	-7,3	-2,7	-1,9	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,6	-1,1	-1,6	-6,0
2010 II	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
III	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
IV	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,2	-0,1	-0,6	-2,5
2010 okt.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
nov.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,1	-0,2	-0,6
dec.	-1,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-1,7	-0,1	-0,3	-1,3
2011 jan.[(p)]	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5

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

	Nefinančne družbe				Nerezidenti euroobmočja		
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 leto
	1	2	3	4	5	6	7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010 II	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5	-0,5
III	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
IV	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	0,1	-1,3
2010 okt.	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
nov.	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1	-0,7
dec.	-12,5	-5,6	-3,9	-3,0	-0,4	0,0	-0,5
2011 jan.[(p)]	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,1	0,0	-0,1

3. Prevrednotenje vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drugi lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010	-9,2	-1,8	0,0	-13,1	0,8	-0,8	-1,2	6,9	-19,8	-6,8	-9,4	-3,6
2010 II	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
III	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1	-2,5
IV	-28,7	-6,1	-0,5	-14,9	-0,1	-4,4	0,0	-2,8	-7,4	-2,6	-6,0	1,2
2010 okt.	-2,0	-0,2	0,1	-1,7	0,0	-0,5	0,1	0,2	1,1	-0,5	1,9	-0,3
nov.	-20,0	-4,2	-0,5	-10,1	-0,1	-3,9	0,0	-1,2	-6,6	-2,5	-5,0	0,9
dec.	-6,7	-1,8	-0,1	-3,0	-0,1	0,0	-0,1	-1,7	-1,9	0,3	-2,9	0,7
2011 jan.[(p)]	-0,7	-0,8	-0,3	0,7	0,0	0,2	0,0	-0,5	1,1	0,3	1,1	-0,3

Vir: ECB.
1) Sektor MFI razen Eurosistema; sektorska klasifikacija temelji na ESR 95.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
3) Vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.

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

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

1. Vloge

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj							Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentov euroobmočja													
2008	6.852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9.890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	6.282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 I	6.222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
II	6.544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10.468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
III	6.096,7	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.520,8	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
IV (p)	5.775,4	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.728,8	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2008	2.816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2.532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 I	2.639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
II	2.693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
III	2.597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	983,4	57,1	42,9	30,4	1,2	1,3	5,8
IV (p)	2.490,7	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,6	41,4	29,5	1,2	1,4	5,1

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

	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj				
				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 I	5.284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
II	5.244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
III	5.143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
IV (p)	5.082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5

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

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

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

3. Posojila

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidentom euroobmočja													
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	-	11.748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4
2009	5.917,5	-	-	-	-	-	-	11.784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010 I	5.916,7	-	-	-	-	-	-	11.832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4
II	6.208,2	-	-	-	-	-	-	12.060,0	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4
III	5.841,2	-	-	-	-	-	-	12.056,0	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
IV (p)	5.516,4	-	-	-	-	-	-	12.249,1	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2008	2.278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 I	1.985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
II	2.074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1.001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
III	1.995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
IV (p)	2.009,3	44,8	55,2	30,7	2,9	3,2	11,6	952,2	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7

4. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Ki so jih izdale MFI[3)]							Ki so jih izdale institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2008	1.976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	2.080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 I	2.092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
II	2.025,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.081,7	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
III	1.969,2	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.114,3	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
IV (p)	1.886,7	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.059,4	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 I	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
II	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
III	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0
IV (p)	535,9	51,0	49,0	26,1	0,3	0,5	17,1	515,7	32,4	67,6	41,9	3,8	0,9	13,3

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

2.9 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/ skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/ točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2010 jun.	5.845,6	384,7	2.271,0	1.718,7	791,7	243,4	435,9
jul.	5.936,9	382,2	2.289,7	1.754,5	798,4	247,7	464,3
avg.	6.034,5	379,9	2.361,3	1.742,8	807,6	249,8	493,2
sep.	6.098,2	375,1	2.342,0	1.794,7	825,2	245,4	515,8
okt.	6.152,0	373,5	2.351,4	1.843,6	836,8	246,3	500,3
nov.	6.171,7	368,6	2.361,7	1.885,4	845,0	248,0	463,0
dec. (p)	6.243,6	363,4	2.359,7	1.982,5	862,0	238,3	437,6
	Transakcije						
2010 II	6,3	26,4	6,4	-30,7	8,8	1,1	-5,8
III	141,3	-13,3	63,7	13,6	18,9	0,0	58,5
IV (p)	12,1	-2,7	47,9	53,5	13,8	-3,7	-96,8

2. Obveznosti do virov sredstev

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdane delnice investicijskih skladov				Druge obveznosti (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
			Skupaj	V imetju rezidentov euroobmočja		V imetju nerezidentov euroobmočja	
					Investicijski skladi		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2010 jun.	5.845,6	125,9	5.320,2	4.182,1	585,3	1.138,0	399,5
jul.	5.936,9	124,9	5.397,6	4.254,5	595,8	1.143,2	414,3
avg.	6.034,5	126,0	5.466,7	4.296,4	602,6	1.170,3	441,7
sep.	6.098,2	126,0	5.515,1	4.341,8	625,7	1.173,3	457,1
okt.	6.152,0	124,4	5.582,8	4.387,5	638,7	1.195,4	444,7
nov.	6.171,7	124,7	5.623,4	4.385,0	641,0	1.238,4	423,7
dec. (p)	6.243,6	109,5	5.737,9	4.423,9	656,3	1.314,0	396,2
	Transakcije						
2010 II	6,3	10,2	26,0	3,1	1,0	22,9	-29,9
III	141,3	-5,7	79,0	56,1	22,4	22,9	68,0
IV (p)	12,1	-3,6	81,8	0,5	13,3	81,7	-66,2

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko						Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010 maj.	5.332,0	1.741,3	1.510,3	1.289,3	256,8	107,5	426,7	5.248,9	83,1	1.190,4
jun.	5.320,2	1.750,3	1.486,8	1.291,4	253,3	107,4	431,0	5.236,3	83,9	1.167,0
jul.	5.397,6	1.767,4	1.521,2	1.308,9	258,6	104,9	436,7	5.313,7	84,0	1.143,6
avg.	5.466,7	1.822,5	1.510,2	1.333,3	258,9	105,2	436,6	5.382,7	84,0	1.180,6
sep.	5.515,1	1.813,8	1.554,6	1.345,4	259,8	101,7	439,9	5.430,7	84,4	1.137,7
okt.	5.582,8	1.820,6	1.598,7	1.361,8	260,6	100,6	440,7	5.499,1	83,7	1.125,6
nov.	5.623,4	1.820,8	1.638,2	1.363,6	258,1	104,2	438,4	5.539,3	84,0	1.152,5
dec. (p)	5.737,9	1.811,8	1.715,5	1.394,2	262,8	108,2	445,4	5.651,4	86,5	1.106,6
	Transakcije									
2010 jun.	4,5	1,5	-4,4	4,4	1,0	0,3	1,8	3,9	0,6	-29,5
jul.	28,0	15,8	4,3	6,7	0,7	-0,4	1,0	27,6	0,4	-4,1
avg.	30,5	17,8	2,8	10,5	0,0	-1,3	0,7	30,8	-0,3	28,1
sep.	20,5	13,5	0,7	7,8	0,6	-1,2	-0,8	20,2	0,3	-17,8
okt.	28,8	11,6	15,9	2,9	0,6	-1,1	-1,1	29,7	-1,0	-6,5
nov.	16,2	5,0	8,1	8,1	-1,6	-1,0	-2,4	16,4	-0,2	6,0
dec. (p)	36,8	-3,4	14,9	14,9	4,9	4,2	1,3	35,4	1,4	-33,9

Vir: ECB.

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

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

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

1. Vrednostni papirji razen delnic

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 I	2.215,7	1.461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
II	2.271,0	1.446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
III	2.342,0	1.469,3	383,6	722,0	193,3	6,4	164,0	872,7	242,2	331,0	16,4
IV (p)	2.359,7	1.434,6	377,1	695,1	191,7	6,0	164,7	925,1	247,4	358,6	16,2
	Transakcije										
2010 II	6,4	-25,1	-11,7	-5,1	-3,8	0,6	-5,1	31,5	6,6	13,0	-1,4
III	63,7	18,0	4,3	3,2	1,9	0,0	8,6	45,8	8,7	20,5	0,3
IV (p)	47,9	-8,7	-3,0	-10,1	0,4	-0,2	4,2	56,6	7,8	30,8	-1,5

2. Delnice in drzgi lastniški kapital (razen ivesticijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga)

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 I	1.818,5	750,8	95,1	-	36,4	28,3	590,9	1.067,7	148,6	329,9	75,8
II	1.718,7	672,2	74,3	-	34,0	24,0	539,8	1.046,5	141,6	315,1	79,0
III	1.794,7	713,3	79,9	-	37,4	24,3	571,6	1.081,4	154,1	314,3	67,3
IV (p)	1.982,5	747,6	76,2	-	39,8	25,2	606,3	1.234,9	171,5	353,3	83,3
	Transakcije										
2010 II	-30,7	-23,9	-7,9	-	-1,0	-1,2	-13,8	-6,8	-1,8	-5,4	3,9
III	13,6	8,7	-0,8	-	1,2	0,2	8,0	4,9	1,9	-0,4	-8,6
IV (p)	53,5	4,0	4,4	-	1,9	-0,6	-1,7	49,2	5,2	6,3	7,5

3. Ivesticijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI[2)]	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki[2)]	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010 I	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
II	791,7	662,7	77,4	-	585,3	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
III	825,2	702,6	76,9	-	625,7	-	-	122,6	20,8	34,1	0,4
IV (p)	862,0	731,9	75,6	-	656,3	-	-	130,1	23,7	37,7	0,5
	Transakcije										
2010 II	8,8	6,5	5,5	-	1,0	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
III	18,9	23,4	1,0	-	22,4	-	-	-4,5	1,0	-0,8	0,0
IV (p)	13,8	10,8	-2,5	-	13,3	-	-	3,0	0,6	1,6	0,1

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

RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2010 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						533
Trgovinski saldo[1]						-14
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.083	112	686	54	231	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	30	6	16	4	4	
Potrošnja stalnega kapitala	355	96	199	12	47	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1]	586	287	264	36	-1	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						5
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	614	36	223	291	65	93
Obresti	360	33	59	203	65	49
Drugi dohodki od lastnine	254	3	163	88	0	44
Neto nacionalni dohodek[1]	1.928	1.547	125	38	217	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	248	208	34	6	0	1
Socialni prispevki	415	415				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	454	2	17	33	403	1
Drugi tekoči transferji	191	72	25	46	48	9
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44	33	10	1	1	1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	44			44		1
Drugo	102	39	16	1	47	7
Neto razpoložljivi dohodek[1]	1.899	1.395	77	47	380	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.819	1.339			480	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.632	1.340			293	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	187				187	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15	0	1	14	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1]	80	70	76	33	-100	21
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	456	142	244	11	58	
Bruto investicije v osnovna sredstva	445	138	238	11	58	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	11	4	7	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-2	1	0	1	0
Kapitalski transferji	44	9	1	3	32	4
Davki na kapital	6	5	0	1		0
Drugi kapitalski transferji	38	3	1	2	32	4
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1]	-19	29	47	40	-136	19
Statistična napaka	0	2	-2	0	0	0

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

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

Viri 2010 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						519
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.053	502	1.166	105	280	
Davki minus subvencije na proizvode	236					
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	2.288					
Sredstva za zaposlene						
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo						
Potrošnja stalnega kapitala						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	586	287	264	36	-1	
Sredstva za zaposlene	1.084	1.084				4
Davki minus subvencije na proizvode	264				264	1
Dohodek od lastnine	608	212	84	293	18	99
Obresti	346	54	32	252	8	63
Drugi dohodki od lastnine	262	158	53	41	10	36
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.928	1.547	125	38	217	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	248				248	1
Socialni prispevki	415	1	17	48	348	1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	451	451				3
Drugi tekoči transferji	164	91	10	45	17	36
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	44			44		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	43	35	7	1	0	1
Drugo	76	56	3	0	17	33
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.899	1.395	77	47	380	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15	15				0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	80	70	76	33	-100	21
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	355	96	199	12	47	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	45	10	18	9	8	3
Davki na kapital	6				6	0
Drugi kapitalski transferji	39	10	18	9	2	3
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)						
Statistična napaka						

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

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

(v milijardah EUR)

Sredstva 2010 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.332	16.725	33.811	14.164	6.725	3.515	16.251
Denarno zlato in SDR				408				
Gotovina in vloge		6.510	1.830	10.246	2.168	862	722	3.971
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		40	173	628	321	400	26	809
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.357	220	6.461	2.299	2.181	353	3.557
Posojila		69	3.104	13.070	3.795	480	496	1.816
od katerih dolgoročna		53	1.634	10.099	2.769	350	393	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.192	7.367	1.967	5.341	2.343	1.289	5.447
Delnice, ki kotirajo na borzi		687	1.321	443	1.828	411	250	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.077	5.677	1.196	2.740	466	884	.
Delnice vzajemnih skladov		1.428	368	327	773	1.466	154	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.676	146	2	0	216	3	189
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		487	3.886	1.029	240	243	626	462
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		57	197	-641	186	68	-32	94
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		3	23	-695	54	0	-28	12
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		9	6	-1	-22	15	5	-6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-23	-17	13	87	38	1	2
Posojila		1	71	57	12	5	-10	2
od katerih dolgoročna		1	35	68	-39	4	3	.
Delnice in drug lastniški kapital		-4	64	10	53	7	2	69
Delnice, ki kotirajo na borzi		1	8	2	17	1	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		4	54	5	9	2	-2	.
Delnice vzajemnih skladov		-9	1	3	27	4	3	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		58	0	0	0	1	0	1
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		13	50	-24	3	1	-2	13
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		173	167	-259	-7	82	29	-125
Denarno zlato in SDR				-23				
Gotovina in vloge		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		14	-2	-75	-25	30	4	15
Posojila		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
od katerih dolgoročna		0	-10	-39	-8	0	1	.
Delnice in drug lastniški kapital		114	262	50	66	54	14	43
Delnice, ki kotirajo na borzi		43	63	28	65	23	11	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		44	198	19	-11	5	-2	.
Delnice vzajemnih skladov		26	1	3	11	26	6	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		50	0	0	0	-2	0	1
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.562	17.089	32.912	14.343	6.875	3.511	16.221
Denarno zlato in SDR				386				
Gotovina in vloge		6.510	1.845	9.439	2.201	863	697	3.836
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		49	171	618	291	417	31	797
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.348	201	6.398	2.360	2.250	358	3.575
Posojila		70	3.158	13.042	3.797	483	487	1.795
od katerih dolgoročna		54	1.659	10.128	2.721	353	397	.
Delnice in drug lastniški kapital		4.302	7.693	2.027	5.460	2.404	1.305	5.560
Delnice, ki kotirajo na borzi		731	1.392	473	1.910	435	261	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.125	5.930	1.220	2.739	473	880	.
Delnice vzajemnih skladov		1.445	371	333	811	1.497	163	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.784	145	2	0	215	3	192
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		498	3.877	1.000	235	243	630	466
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)

Obveznosti 2010 III	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.662	25.228	32.893	13.976	6.795	8.659	14.900
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	23.359	26	0	232	2.663
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			324	715	73	12	994	280
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			561	4.646	2.698	47	5.476	3.000
Posojila		5.980	8.464		3.386	271	1.476	3.254
od katerih dolgoročna		5.616	5.883		1.819	106	1.248	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	11.904	2.746	7.569	479	6	5.234
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.316	445	178	150	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	8.588	1.134	2.266	328	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.167	5.125			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		34	336	65	1	5.795	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		641	3.610	1.363	224	191	474	468
Neto finančna vrednost[1)]	-943	11.670	-8.503	917	188	-71	-5.144	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		27	151	-655	155	73	103	75
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-649	-2	0	28	-7
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			4	-7	6	0	-7	10
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			8	-30	26	-1	74	23
Posojila		29	62		18	13	3	14
od katerih dolgoročna		37	24		-15	2	20	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	70	10	82	0	0	38
Delnice, ki kotirajo na borzi			4	1	0	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	66	3	1	0	0	.
Delnice vzajemnih skladov				6	81			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	1	0	0	59	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-3	6	20	25	2	6	-3
Spremembe neto finančne vrednosti[1)]	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		2	549	-230	-77	35	43	-240
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	-216	0	0	0	-73
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-5	-12	1	1	0	-12
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			3	-5	-30	0	70	-77
Posojila		-3	-36		-41	1	-1	-56
od katerih dolgoročna		-3	-19		-31	1	-1	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	583	-4	29	6	0	-12
Delnice, ki kotirajo na borzi			222	41	3	2	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	361	-9	-57	4	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-35	83			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	49	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		5	4	8	-36	-21	-26	-10
Ostale spremembe neto finančne vrednosti[1)]	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.691	25.929	32.009	14.054	6.904	8.805	14.735
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			29	22.494	25	0	260	2.583
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			322	695	79	13	986	278
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			572	4.610	2.694	46	5.620	2.947
Posojila		6.006	8.490		3.363	284	1.478	3.212
od katerih dolgoročna		5.650	5.888		1.772	109	1.268	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	12.558	2.752	7.680	486	6	5.260
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.542	487	181	153	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	9.015	1.128	2.210	332	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.138	5.289			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		34	337	65	1	5.903	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		644	3.621	1.391	213	172	453	455
Neto finančna vrednost[1)]	-1.100	11.871	-8.840	903	289	-29	-5.294	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2006	2007	2008	2008 IV – 2009 III	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV– 2010 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.075	4.261	4.439	4.434	4.427	4.430	4.445	4.461
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	127	136	132	118	113	109	108	113
Potrošnja stalnega kapitala	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	3.034	3.635	3.889	3.208	2.964	2.834	2.764	2.763
Obresti	1.657	2.086	2.322	1.821	1.621	1.507	1.447	1.430
Drugi dohodki od lastnine	1.377	1.549	1.566	1.388	1.343	1.327	1.317	1.333
Neto nacionalni dohodek[1)]	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.028	1.113	1.122	1.038	1.013	1.012	1.020	1.025
Socialni prispevki	1.542	1.599	1.668	1.676	1.677	1.682	1.688	1.695
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.555	1.602	1.671	1.758	1.786	1.805	1.815	1.823
Drugi tekoči transferji	723	754	788	784	784	792	794	799
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	180	184	188	184	183	183	182	183
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	180	184	189	185	183	183	183	183
Drugo	363	385	410	415	419	426	429	432
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.646	6.911	7.171	7.162	7.181	7.216	7.256	7.298
Izdatki za individualno potrošnjo	5.957	6.198	6.421	6.386	6.397	6.430	6.469	6.511
Izdatki za kolektivno potrošnjo	689	713	749	775	784	786	787	788
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	64	65	71	67	66	65	63	63
Neto varčevanje[1)]	591	722	520	265	223	217	251	267
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.879	2.030	2.039	1.787	1.710	1.688	1.724	1.754
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.857	1.991	2.017	1.828	1.781	1.757	1.762	1.770
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Kapitalski transferji	170	151	150	174	183	193	187	192
Davki na kapital	23	24	24	29	34	34	30	29
Drugi kapitalski transferji	148	126	126	145	149	158	157	163
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

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

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (nadaljevanje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2006	2007	2008	2008 IV – 2009 III	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV– 2010 III
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	7.647	8.060	8.280	8.087	8.060	8.082	8.135	8.184
Davki minus subvencije na proizvode	915	960	946	900	892	894	907	924
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	8.562	9.020	9.227	8.986	8.952	8.975	9.042	9.109
Sredstva za zaposlene								
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo								
Potrošnja stalnega kapitala								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
Sredstva za zaposlene	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Davki minus subvencije na proizvode	1.055	1.104	1.085	1.027	1.022	1.021	1.031	1.052
Dohodek od lastnine	3.035	3.645	3.825	3.137	2.898	2.779	2.720	2.721
Obresti	1.628	2.048	2.265	1.754	1.552	1.441	1.388	1.371
Drugi dohodki od lastnine	1.407	1.597	1.560	1.383	1.345	1.337	1.331	1.350
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.033	1.120	1.130	1.043	1.019	1.017	1.024	1.030
Socialni prispevki	1.541	1.599	1.668	1.675	1.676	1.681	1.687	1.694
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.547	1.593	1.663	1.750	1.779	1.797	1.807	1.815
Drugi tekoči transferji	635	663	684	678	678	680	683	684
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	180	184	189	185	183	183	183	183
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	177	182	186	181	179	180	179	180
Drugo	278	296	309	312	316	318	321	322
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	64	65	71	67	66	65	63	63
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	591	722	520	265	223	217	251	267
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	185	166	160	183	193	203	197	202
Davki na kapital	23	24	24	29	34	34	30	29
Drugi kapitalski transferji	162	141	136	154	159	169	167	173
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)								

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

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

	2006	2007	2008	2008 IV – 2009 III	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV– 2010 III
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.420	1.491	1.537	1.495	1.485	1.485	1.490	1.498
Prihodki od obresti (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Odhodki za obresti (–)	167	217	243	174	148	137	132	131
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	11
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	794	852	891	870	860	857	857	861
Neto socialni prispevki (–)	1.538	1.595	1.664	1.671	1.672	1.677	1.683	1.690
Neto socialni prejemki (–)	1.542	1.587	1.656	1.744	1.772	1.791	1.801	1.809
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.616	5.866	6.069	6.059	6.065	6.070	6.085	6.107
Izdatki za končno potrošnjo (–)	4.902	5.099	5.268	5.193	5.194	5.221	5.252	5.288
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
= Bruto varčevanje	770	825	867	928	934	912	895	879
Potrošnja stalnega kapitala (–)	342	365	381	383	383	382	382	383
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Druge spremembe neto vrednosti[1)] (+)	2.614	1.485	-2.356	-1.530	-258	819	811	831
= Spremembe neto vrednosti[1)]	3.061	1.958	-1.868	-970	306	1.360	1.333	1.337
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Potrošnja stalnega kapitala (–)	342	365	381	383	383	382	382	383
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Gotovina in vloge	285	350	438	256	120	64	63	89
Delnice skladov denarnega trga	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Dolžniški vrednostni papirji[2)]	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Dolgoročno finančno premoženje	297	145	46	362	526	594	566	464
Vloge	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Dolžniški vrednostni papirji	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Delnice in drug lastniški kapital	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Delnice vzajemnih skladov	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	290	217	137	193	242	271	263	265
Glavne postavke financiranja (-)								
Posojila	406	373	213	102	111	130	135	136
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	350	283	82	-16	65	76	104	105
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	2.057	1.413	-913	-1.572	-745	-19	477	726
Finančno premoženje	547	80	-1.481	9	459	846	370	144
Delnice in drug lastniški kapital	458	81	-1.259	-132	236	493	140	23
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	60	9	-261	54	178	269	175	114
Preostali neto tokovi (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
= Spremembe neto vrednosti[1)]	3.061	1.958	-1.868	-970	306	1.360	1.333	1.337
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	25.650	27.341	26.682	25.980	26.104	26.153	26.576	26.864
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	4.813	5.269	5.804	5.811	5.773	5.729	5.768	5.756
Gotovina in vloge	4.462	4.852	5.322	5.407	5.475	5.447	5.507	5.499
Delnice skladov denarnega trga	255	293	324	313	244	233	215	201
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	96	124	158	92	55	50	46	55
Dolgoročno finančno premoženje	11.855	12.055	10.526	11.253	11.520	11.767	11.655	11.883
Vloge	1.018	953	894	919	963	990	1.003	1.011
Dolžniški vrednostni papirji	1.226	1.257	1.319	1.366	1.383	1.379	1.352	1.342
Delnice in drug lastniški kapital	4.983	4.992	3.583	3.918	4.024	4.113	3.977	4.101
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.529	3.592	2.578	2.804	2.833	2.881	2.764	2.857
Delnice vzajemnih skladov	1.453	1.400	1.005	1.114	1.192	1.232	1.213	1.245
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.627	4.854	4.730	5.050	5.150	5.285	5.323	5.429
Preostalo neto finančno premoženje (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Obveznosti (–)								
Posojila	5.236	5.600	5.810	5.867	5.908	5.919	5.980	6.006
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	4.560	4.831	4.906	4.921	4.961	4.947	5.101	5.122
= Neto vrednost	37.329	39.287	37.419	37.398	37.725	37.942	38.245	38.735

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

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

	2006	2007	2008	2008 IV – 2009 III	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV– 2010 III
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.374	4.646	4.763	4.557	4.522	4.536	4.578	4.615
Sredstva za zaposlene (–)	2.588	2.718	2.838	2.804	2.787	2.784	2.794	2.807
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= Bruto poslovni presežek (+)	1.712	1.849	1.849	1.689	1.673	1.694	1.727	1.748
Potrošnja stalnega kapitala (–)	707	741	777	786	787	786	786	789
= Neto poslovni presežek (+)	1.007	1.108	1.068	898	883	903	936	955
Prihodki dohodka od lastnine (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Prihodki od obresti	72	204	217	165	148	137	131	127
Drugi prihodki dohodka od lastnine	332	393	378	336	326	331	337	343
Odhodki za obresti in najemnine (–)	288	354	404	322	289	269	257	253
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.223	1.351	1.259	1.077	1.067	1.102	1.146	1.172
Razdeljeni dohodek (–)	926	988	1.019	930	911	900	897	907
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	190	212	197	139	125	126	133	134
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Odhodki za socialne prejemke (–)	61	62	65	66	67	67	67	67
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	65	57	60	61	62	64	65	65
= Neto varčevanje	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	306	374	337	131	75	69	114	140
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	987	1.075	1.095	963	935	925	937	944
Potrošnja stalnega kapitala (–)	707	741	777	786	787	786	786	789
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	158	168	65	82	109	104	46	29
Gotovina in vloge	146	154	15	38	90	98	58	49
Delnice skladov denarnega trga	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	10	33	21	4	-19	1	9	7
Dolgoročno finančno premoženje	477	742	701	404	193	169	289	347
Vloge	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Dolžniški vrednostni papirji	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Delnice in drug lastniški kapital	285	448	348	258	94	76	56	80
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	161	297	373	152	109	134	221	258
Preostalo neto finančno premoženje (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolg	679	890	708	234	112	139	162	234
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
od katerega dolžniški vrednostni papirji	38	38	55	91	84	103	81	69
Delnice in drug lastniški kapital	231	379	308	288	178	169	154	177
Delnice, ki kotirajo na borzi	33	55	7	71	66	66	47	37
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	199	324	301	217	112	103	107	139
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= Neto varčevanje	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.674	1.826	1.904	1.972	2.011	1.989	1.984	1.997
Gotovina in vloge	1.367	1.507	1.537	1.580	1.634	1.604	1.610	1.626
Delnice skladov denarnega trga	183	159	185	222	206	198	181	181
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	124	161	182	170	171	187	193	191
Dolgoročno finančno premoženje	10.072	11.041	9.429	10.261	10.488	10.793	10.709	11.069
Vloge	143	181	215	228	220	217	220	219
Dolžniški vrednostni papirji	280	268	215	150	186	194	200	181
Delnice in drug lastniški kapital	7.505	8.153	6.179	6.982	7.161	7.384	7.186	7.511
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.144	2.439	2.819	2.901	2.921	2.998	3.104	3.158
Preostalo neto finančno premoženje	333	385	413	396	395	432	451	431
Obveznosti								
Dolg	7.880	8.696	9.427	9.518	9.519	9.610	9.684	9.721
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	3.957	4.482	4.875	4.771	4.715	4.717	4.737	4.718
od katerega dolžniški vrednostni papirji	680	683	740	819	820	874	884	894
Delnice in drug lastniški kapital	13.172	14.368	10.773	11.957	12.265	12.485	11.904	12.558
Delnice, ki kotirajo na borzi	4.543	5.041	2.920	3.373	3.508	3.590	3.316	3.542
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	8.629	9.328	7.853	8.584	8.757	8.895	8.588	9.015

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

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja)

	2006	2007	2008	2008 IV – 2009 III	2009 I – 2009 IV	2009 II – 2010 I	2009 III – 2010 II	2009 IV– 2010 III
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	63	66	113	47	31	17	33	56
Gotovina in vloge	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Delnice skladov denarnega trga	3	2	20	6	9	1	12	11
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	49	57	36	42	55	37	19	39
Dolgoročno finančno premoženje	309	165	72	140	208	274	268	265
Vloge	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Dolžniški vrednostni papirji	117	48	6	-8	50	83	152	158
Posojila	1	-15	38	28	15	13	13	18
Delnice, ki kotirajo na borzi	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	32	22	29	6	-3	2	5	6
Delnice vzajemnih skladov	95	65	1	185	215	256	185	89
Preostalo neto finančno premoženje (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	6	3	12	10	1	0	6	4
Posojila	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Delnice in drug lastniški kapital	11	3	9	5	3	3	3	5
Zavarovalne tehnične rezervacije	318	241	139	199	272	319	300	294
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	301	226	117	193	257	304	291	286
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	17	15	22	7	14	15	10	8
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	1	-17	26	-33	-7	10	21	24
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Drugo neto finančno premoženje	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Zavarovalne tehnične rezervacije	54	13	-260	56	175	258	175	120
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	53	14	-257	61	177	262	174	118
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	22	-10	-99	47	96	113	101	140
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	501	564	680	693	720	727	747	763
Gotovina in vloge	157	163	224	190	195	196	206	203
Delnice skladov denarnega trga	80	80	98	102	99	103	108	107
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	264	320	358	400	426	428	433	453
Dolgoročno finančno premoženje	5.191	5.333	4.817	5.186	5.320	5.532	5.519	5.654
Vloge	598	646	641	664	661	660	656	660
Dolžniški vrednostni papirji	1.863	1.886	1.904	1.977	2.007	2.101	2.149	2.214
Posojila	429	415	452	464	468	475	480	483
Delnice, ki kotirajo na borzi	742	718	416	411	420	435	411	435
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	475	514	436	461	469	476	466	473
Delnice vzajemnih skladov	1.083	1.154	967	1.210	1.295	1.386	1.358	1.389
Preostalo neto finančno premoženje (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	36	29	47	49	53	56	59	58
Posojila	256	252	281	272	254	266	271	284
Delnice in drug lastniški kapital	688	658	471	497	495	515	479	486
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.015	5.269	5.147	5.490	5.594	5.748	5.795	5.903
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	4.309	4.548	4.409	4.738	4.843	4.990	5.033	5.142
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	706	720	739	752	751	759	762	761
= Neto finančno premoženje	-117	-144	-217	-194	-128	-75	-71	-29

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

4 FINANČNI TRGI

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

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

	Skupaj v EUR[1)]			Rezidentov euroobmočja								
				V eurih			V vseh valutah					
	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Stanja	Bruto izdaje	Neto izdaje	Letna stopnja rasti	Desezonirano[2)] Neto izdaje	Desezonirano[2)] 6-mesečne stopnje rasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009 dec.	15.896,8	938,3	-63,2	13.646,1	884,8	-61,4	15.276,1	969,4	-61,8	7,8	13,3	4,8
2010 jan.	15.937,5	1.091,0	40,3	13.689,6	1.028,3	42,9	15.365,2	1.140,6	66,4	7,1	61,7	4,3
feb.	15.975,4	860,1	38,1	13.729,2	811,1	39,8	15.414,5	900,4	37,1	5,9	-9,8	3,1
mar.	16.119,8	1.027,9	143,4	13.831,7	923,6	101,5	15.529,4	1.031,3	109,7	5,5	94,7	2,7
apr.	16.163,1	1.003,9	45,7	13.883,3	947,9	53,6	15.612,9	1.054,4	77,2	5,2	50,2	3,1
maj	16.170,8	867,5	9,2	13.920,4	839,6	38,6	15.721,9	944,1	58,7	4,3	-6,1	2,5
jun.	16.155,6	1.049,7	7,9	13.895,9	984,2	-1,4	15.702,8	1.081,6	-12,9	3,7	7,4	2,6
jul.	16.176,5	1.005,9	21,9	13.942,8	967,2	47,9	15.676,6	1.068,6	15,0	3,3	47,6	2,4
avg	16.241,6	845,3	65,4	14.005,1	804,9	62,7	15.783,1	912,1	82,4	3,7	143,8	4,4
sep.	16.260,8	983,8	19,5	14.023,2	907,3	18,4	15.737,2	1.011,9	4,9	3,1	48,1	3,8
okt.	16.270,1	887,6	12,0	14.062,6	842,7	42,0	15.776,6	949,1	53,9	3,2	25,9	3,4
nov.	16.447,0	996,2	178,2	14.258,6	957,3	197,1	16.057,9	1.069,1	236,3	4,3	209,0	6,3
dec.	16.295,7	870,7	-151,6	14.124,5	838,0	-134,4	15.872,6	909,8	-170,4	3,7	-121,0	4,6
	Dolgoročni											
2009 dec.	14.349,2	169,6	-35,4	12.213,9	154,0	-25,5	13.638,3	166,1	-34,3	8,9	-15,2	6,0
2010 jan.	14.387,5	309,6	39,2	12.245,9	278,0	32,9	13.711,3	315,9	53,8	8,5	105,1	6,3
feb.	14.443,8	212,2	56,8	12.308,9	193,7	63,4	13.785,0	211,7	62,1	7,5	13,3	4,8
mar.	14.577,4	310,4	132,7	12.417,5	250,1	107,8	13.902,3	281,5	113,6	7,2	108,6	4,8
apr.	14.623,7	246,8	47,4	12.464,7	223,5	47,8	13.978,0	255,3	68,4	7,1	54,6	4,6
maj	14.635,1	154,4	11,8	12.498,0	148,4	33,7	14.085,0	181,7	59,6	6,0	-4,8	3,7
jun.	14.639,5	273,0	29,1	12.503,2	245,7	29,9	14.098,8	265,6	23,2	5,1	5,2	4,2
jul.	14.673,0	260,3	34,7	12.538,5	240,9	36,5	14.076,1	268,3	14,6	4,8	57,4	3,4
avg	14.704,4	140,8	32,1	12.569,7	127,4	32,0	14.141,9	152,8	43,7	4,7	104,6	4,8
sep.	14.708,6	268,2	4,6	12.583,9	228,0	14,5	14.099,1	258,4	4,6	4,2	37,2	3,7
okt.	14.747,6	222,2	39,2	12.634,8	195,5	51,1	14.156,2	232,7	67,0	4,1	60,2	3,8
nov.	14.889,4	335,6	142,8	12.791,6	319,1	157,7	14.385,8	357,6	188,8	4,9	157,4	6,1
dec.	14.865,2	183,9	-23,3	12.785,3	176,8	-5,4	14.342,8	190,8	-29,0	4,9	-27,1	5,7

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

(v milijardah EUR)

Vira: ECB in BIS (za izdaje nerezidentov euroobmočja).
1) Skupaj vrednostni papirji, denominirani v EUR, razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja in nerezidenti euroobmočja.
2) Za podrobnosti izračuna stopenj rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje[1)]					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009	15.276	5.376	3.213	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2010	15.873	5.245	3.294	857	6.023	454	1.006	624	76	72	208	25
2010 I	15.529	5.468	3.174	843	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
II	15.703	5.454	3.212	848	5.770	418	1.027	661	62	80	198	26
III	15.737	5.427	3.204	848	5.821	437	998	631	75	67	197	27
IV	15.873	5.245	3.294	857	6.023	454	976	564	107	65	212	29
2010 sep.	15.737	5.427	3.204	848	5.821	437	1.012	627	61	71	222	30
okt.	15.777	5.265	3.222	854	5.995	441	949	559	76	69	217	29
nov.	16.058	5.299	3.307	863	6.142	447	1.069	548	150	66	279	25
dec.	15.873	5.245	3.294	857	6.023	454	910	583	96	59	139	32
	Kratkoročne											
2009	1.638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2010	1.530	572	114	67	732	45	758	533	31	60	118	17
2010 I	1.627	747	80	77	706	17	754	536	27	61	120	10
II	1.604	734	95	73	681	21	793	570	31	67	110	16
III	1.638	743	94	72	692	37	771	546	28	58	118	20
IV	1.530	572	114	67	732	45	716	482	36	53	123	22
2010 sep.	1.638	743	94	72	692	37	753	524	24	55	128	22
okt.	1.620	591	101	73	817	38	716	473	36	53	132	22
nov.	1.672	611	104	72	845	40	712	472	32	54	138	16
dec.	1.530	572	114	67	732	45	719	502	40	52	98	27
	Dolgoročne[2)]											
2009	13.638	4.643	3.125	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2010	14.343	4.673	3.179	791	5.291	409	248	91	46	12	91	9
2010 I	13.902	4.722	3.094	767	4.948	372	270	106	33	13	107	10
II	14.099	4.720	3.117	775	5.089	398	234	91	31	13	89	10
III	14.099	4.684	3.110	776	5.130	400	227	86	46	9	79	6
IV	14.343	4.673	3.179	791	5.291	409	260	81	72	12	89	7
2010 sep.	14.099	4.684	3.110	776	5.130	400	258	103	37	17	94	8
okt.	14.156	4.674	3.121	781	5.178	403	233	86	40	15	84	7
nov.	14.386	4.688	3.204	791	5.297	406	358	76	119	12	141	9
dec.	14.343	4.673	3.179	791	5.291	409	191	81	56	8	41	5
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2009	8.829	2.587	1.034	599	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2010	9.513	2.668	1.101	675	4.777	291	156	50	13	11	78	5
2010 I	9.097	2.658	1.053	626	4.482	278	186	61	10	12	95	7
II	9.312	2.663	1.083	654	4.625	286	156	47	12	11	81	5
III	9.335	2.650	1.070	658	4.670	286	141	48	12	8	70	4
IV	9.513	2.668	1.101	675	4.777	291	141	42	19	11	65	5
2010 sep.	9.335	2.650	1.070	658	4.670	286	179	63	13	13	84	5
okt.	9.385	2.657	1.077	664	4.699	289	149	48	17	15	64	5
nov.	9.524	2.679	1.108	673	4.773	290	182	49	20	11	96	6
dec.	9.513	2.668	1.101	675	4.777	291	92	29	18	8	35	3
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2009	4.371	1.769	2.024	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2010	4.369	1.736	1.973	108	435	115	77	34	29	1	10	4
2010 I	4.340	1.775	1.961	130	382	93	70	38	20	1	7	3
II	4.320	1.768	1.949	110	383	110	65	37	17	1	5	6
III	4.322	1.754	1.962	109	386	112	73	29	33	1	6	3
IV	4.369	1.736	1.973	108	435	115	102	33	44	0	22	2
2010 sep.	4.322	1.754	1.962	109	386	112	66	31	23	3	6	3
okt.	4.328	1.739	1.965	109	402	113	74	33	21	0	17	2
nov.	4.407	1.730	2.009	109	445	115	159	21	92	1	43	3
dec.	4.369	1.736	1.973	108	435	115	72	45	18	0	6	2

Vir: ECB.

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

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

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

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

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano[1]						Desezonirano[1]					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009	87,0	10,3	19,2	8,5	46,2	2,8	86,7	10,2	18,8	8,2	46,7	2,9
2010	46,5	-1,2	5,8	5,3	31,5	5,1	46,0	-1,4	5,7	5,3	31,6	4,7
2010 I	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,9	7,5	2,0	10,4	24,6	4,5
II	41,0	-12,6	8,1	5,0	34,9	5,6	17,1	-15,1	2,7	0,8	23,0	5,7
III	34,1	2,7	1,9	2,6	20,5	6,4	79,8	12,1	25,5	5,0	29,5	7,7
IV	39,9	-20,5	28,7	2,3	24,1	5,4	38,0	-10,2	-7,6	5,2	49,5	1,1
2010 sep.	4,9	-7,5	-24,7	6,1	22,3	8,8	48,1	18,2	4,0	7,4	8,3	10,2
okt.	53,9	-26,6	19,5	7,6	48,7	4,6	25,9	-37,5	-7,8	7,6	61,7	1,9
nov.	236,3	10,8	76,8	3,5	140,3	4,9	209,0	9,2	69,9	3,3	123,6	3,0
dec.	-170,4	-45,6	-10,4	-4,4	-116,8	6,8	-121,0	-2,3	-84,7	4,7	-37,0	-1,7
	Kratkoročne											
2009	87,7	15,1	22,3	12,6	34,5	3,2	87,6	15,2	22,0	12,7	34,6	3,1
2010	55,9	1,9	3,6	5,8	41,5	3,1	56,0	1,9	3,5	5,8	41,6	3,1
2010 I	76,5	22,4	-12,9	9,9	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
II	50,4	-7,6	3,4	6,1	43,9	4,6	18,3	-17,5	-1,6	2,2	30,8	4,4
III	21,0	-1,4	2,1	3,0	16,3	0,9	66,4	6,3	24,3	4,8	28,6	2,3
IV	75,6	-5,9	21,9	4,1	52,8	2,8	63,5	6,2	-13,8	5,6	64,0	1,6
2010 sep.	4,6	4,5	-22,7	9,9	10,5	2,4	37,2	23,5	2,3	9,2	-2,7	5,0
okt.	67,0	-5,0	12,4	7,1	49,0	3,6	60,2	-3,8	-10,3	8,4	64,3	1,6
nov.	188,8	-6,2	74,5	3,8	113,9	2,8	157,4	-5,4	66,0	3,3	92,2	1,2
dec.	-29,0	-6,6	-21,3	1,3	-4,6	2,1	-27,1	27,6	-97,1	5,0	35,4	2,0

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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

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

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

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2009 dec.	7,8	2,3	10,3	14,5	11,2	10,0	4,8	-0,1	2,8	16,5	9,3	10,9
2010 jan.	7,1	2,4	9,2	13,9	10,1	9,4	4,3	0,6	0,5	12,2	8,8	8,6
feb.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-1,9	15,5	8,1	11,5
mar.	5,5	1,5	4,6	16,1	8,5	11,8	2,7	-0,3	-3,2	13,1	6,9	12,3
apr.	5,2	1,3	3,6	16,1	8,4	11,2	3,1	2,3	-3,0	13,2	5,3	12,9
maj	4,3	-0,2	2,9	15,0	8,0	10,4	2,5	0,1	-2,0	12,6	5,4	11,3
jun.	3,7	-0,4	1,8	12,3	7,2	13,7	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,2	16,7
jul.	3,3	-0,9	0,5	10,1	7,4	15,2	2,4	-2,4	0,7	8,0	6,0	22,4
avg	3,7	-0,3	1,7	10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,4	6,4	19,9
sep.	3,1	-0,3	1,0	8,6	6,2	16,6	3,8	-0,3	5,4	4,2	5,6	21,1
okt.	3,2	0,1	0,7	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,4	3,8	7,1	19,0
nov.	4,3	0,1	2,8	8,3	7,9	16,4	6,3	0,1	8,0	4,2	10,4	21,7
dec.	3,7	-0,3	2,1	8,0	6,8	15,9	4,6	0,2	3,4	7,5	8,3	13,0
	Dolgoročni											
2009 dec.	8,9	4,0	12,5	26,1	9,5	12,0	6,0	2,4	3,4	21,4	8,9	11,2
2010 jan.	8,5	4,8	10,1	23,1	9,5	11,6	6,3	3,6	0,8	16,6	10,4	11,1
feb.	7,5	3,3	7,1	22,5	9,7	12,4	4,8	0,3	-1,6	19,3	10,7	11,8
mar.	7,2	3,8	5,5	22,6	9,2	12,8	4,8	1,4	-3,0	17,0	10,6	13,8
apr.	7,1	3,2	4,4	21,5	10,4	11,0	4,6	1,7	-2,6	15,7	9,7	12,7
maj	6,0	1,6	3,3	18,5	10,1	8,9	3,7	-0,8	-2,0	12,7	9,9	9,9
jun.	5,1	0,9	2,0	16,0	9,1	12,9	4,2	-0,6	0,7	10,7	9,4	14,7
jul.	4,8	0,2	0,7	12,7	10,2	12,1	3,4	-3,1	0,8	9,0	10,1	13,1
avg	4,7	-0,3	1,4	12,9	10,2	11,8	4,8	-1,0	4,6	7,0	9,7	11,8
sep.	4,2	0,0	0,7	11,2	8,9	12,3	3,7	-1,4	4,4	5,6	7,3	10,8
okt.	4,1	0,0	0,4	10,5	9,1	11,4	3,8	-1,7	3,5	5,6	8,5	10,0
nov.	4,9	-0,4	2,5	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,3	6,7	10,8	12,9
dec.	4,9	0,5	1,4	9,5	10,4	10,3	5,7	1,6	2,0	8,4	11,3	6,1

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

(letne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

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

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

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2010	8,8	5,6	6,7	19,6	9,9	7,4	-0,2	-3,7	1,1	-1,3	6,8	26,1
2010 I	11,1	9,8	13,5	28,8	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,8	-2,1	4,6	26,9
II	9,7	7,3	7,3	23,1	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
III	7,5	3,1	3,4	16,1	10,1	7,2	-1,2	-3,6	-1,2	-1,8	4,8	28,5
IV	7,0	2,7	3,3	12,4	9,7	6,8	0,1	-3,1	-0,3	-0,8	12,3	25,7
2010 jul.	7,7	3,1	3,2	15,8	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,8	-2,0	5,4	30,0
avg.	7,5	2,6	3,6	16,2	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,8	-2,1	6,6	27,0
sep.	7,0	2,8	2,2	13,7	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,2	3,3	26,3
okt.	6,9	2,9	3,1	12,7	9,4	7,0	-0,5	-3,2	-0,8	-1,1	8,7	25,4
nov.	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	1,0	-3,8	0,9	-0,5	18,6	25,3
dec.	7,0	2,5	4,0	11,6	9,9	5,3	0,6	-1,5	-1,4	-0,4	15,9	26,7
	V Evrih											
2008	10,1	9,0	21,4	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,8
2009	9,0	5,5	7,8	20,0	10,0	7,3	0,0	-3,1	0,9	-1,7	6,0	26,4
2009 I	11,4	10,8	14,9	29,2	9,7	8,0	1,6	-3,4	6,3	-2,4	3,2	26,9
II	9,9	7,4	8,3	23,5	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,6	4,1	23,4
III	7,9	2,7	4,5	16,4	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,4	-2,5	4,1	28,6
IV	7,2	1,6	4,4	12,9	9,9	6,9	0,5	-2,3	-0,7	-1,2	12,4	26,5
2010 jul.	8,1	2,7	4,1	16,3	10,7	6,8	-1,1	-2,9	-1,8	-2,6	4,4	30,3
avg.	7,9	2,2	4,7	16,5	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,1	-2,7	6,2	27,1
sep.	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,7	2,9	26,1
okt.	7,1	1,9	4,3	13,2	9,5	7,2	-0,1	-2,5	-0,9	-1,5	8,6	26,2
nov.	7,2	1,2	4,6	12,2	10,1	6,9	1,3	-2,9	0,2	-0,9	18,8	26,4
dec.	7,2	1,2	5,0	12,3	10,1	5,5	1,1	-0,2	-2,1	-0,8	16,2	27,7

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

(letne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

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

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

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

1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2001 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 dec.	3.509,5	105,4	1,0	375,0	5,9	282,5	2,7	2.852,1	-0,1
2009 jan.	3.312,9	105,6	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2.712,9	-0,1
feb.	2.941,5	105,6	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2.461,3	-0,1
mar.	3.024,7	106,1	1,5	312,8	8,0	223,9	2,9	2.488,0	0,4
apr.	3.457,7	106,2	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2.772,7	0,5
maj	3.604,0	106,5	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2.871,9	0,8
jun.	3.556,1	107,3	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2.831,3	1,5
jul.	3.841,4	107,5	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3.034,6	1,6
avg	4.039,5	107,5	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3.149,3	1,6
sep.	4.208,3	107,6	2,8	588,4	8,5	352,3	4,1	3.267,6	1,8
okt.	4.063,0	107,8	2,7	563,3	9,0	326,8	1,3	3.173,0	1,9
nov.	4.077,6	108,1	2,7	563,8	8,8	318,5	2,2	3.195,3	1,9
dec.	4.409,3	108,5	3,0	566,0	9,2	349,4	5,3	3.493,8	1,8
2010 jan.	4.241,8	108,7	2,9	516,7	8,3	339,3	5,3	3.385,9	1,9
feb.	4.160,3	108,7	3,0	499,3	8,3	337,8	5,4	3.323,2	2,0
mar.	4.473,4	109,0	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3.566,0	1,8
apr.	4.408,1	109,0	2,7	508,4	7,1	344,3	5,3	3.555,4	1,7
maj	4.092,5	109,1	2,4	445,9	6,3	321,4	5,3	3.325,2	1,5
jun.	4.053,8	109,3	1,9	446,4	5,7	314,3	4,4	3.293,1	1,0
jul.	4.255,3	109,4	1,7	519,8	5,1	336,8	4,5	3.398,6	0,9
avg	4.120,3	109,4	1,7	479,3	5,1	313,2	4,1	3.327,9	1,0
sep.	4.344,3	109,4	1,7	487,0	5,1	325,3	4,0	3.531,9	0,9
okt.	4.529,9	109,8	1,8	51 4,4	7,3	332,4	4,0	3.683,1	0,8
nov.	4.408,1	110,0	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3.659,0	0,8
dec.	4.591,6	110,0	1,3	458,4	6,5	329,4	0,6	3.803,8	0,7

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

(letne spremembe v odstotkih)

Vir: ECB.

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

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008 dec.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
maj	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
jun.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
jul.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,1	4,0
avg	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
sep.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
maj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
jun.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
jul.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
avg	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
sep.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
okt.	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,0	0,2	2,0	1,1	1,0
nov.	8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9
dec.	3,5	3,4	0,1	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,7	3,1	-0,4

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

Vir: ECB.

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja[1] (se nadaljuje)

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč[2]	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica:[2, 3]		Čez noč[2]	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 feb.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
mar.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50
apr.	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
maj	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
jun.	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
jul.	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
avg.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
sep.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
okt.	0,44	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dec.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,51	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in prekoračitve stanja na računu, obrestovani dolg po kreditnih karticah in dolg po kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom[2]	Potrošniški krediti				Stanovanjska posojila					Druga posojila po začetno fiksni obrestni meri		
		Po začetno fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov[4]	Po začetno fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov[4]			
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 feb.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
mar.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
apr.	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
maj	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
jun.	8,79	5,18	6,13	7,74	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
jul.	8,73	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27
avg.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,35	2,83	3,63	3,95	3,80	3,76	3,35	4,52	4,14
sep.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
okt.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,15	2,76	3,57	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
nov.	8,61	5,39	6,08	7,64	7,15	2,80	3,55	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17
dec.	8,58	5,16	5,95	7,23	6,86	2,78	3,54	3,80	3,70	3,68	3,39	4,31	4,15
2011 jan.	8,62	5,06	6,13	7,81	7,15	2,94	3,71	3,91	3,86	3,82	3,37	4,32	4,30

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

	Revolving posojila in prekoračitve stanja na računu, obrestovani dolg po kreditnih karticah in dolg po kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom[2]	Druga posojila do 1 milijona EUR po začetno fiksni obrestni meri			Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetno fiksni obrestni meri		
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2010 feb.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
mar.	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
apr.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
maj	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
jun.	3,70	3,25	4,09	3,80	2,17	2,86	3,37
jul.	3,70	3,26	4,23	3,95	2,26	2,85	3,20
avg.	3,75	3,38	4,14	3,84	2,28	2,92	3,65
sep.	3,80	3,34	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
okt.	3,83	3,42	4,16	3,82	2,33	2,94	3,46
nov.	3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
dec.	3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,50
2011 jan.	4,02	3,45	4,15	3,86	2,45	2,94	3,93

Vir: ECB.

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

2) Za to kategorijo instrumentov se prekrivajo novi in obstoječi posli. Konec obdobja. Podatki od junija 2010 niso nujno popolnoma primerljivi s podatki pred tem datumom zaradi metodoloških sprememb, ki izhajajo iz izvajanja uredb ECB/2008/32 in ECB/2009/7 (ki spreminjata uredbo ECB/2001/18).

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

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

4.5 Obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila rezidentov euroobmočja[1)*] (nadaljevanje)

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč[2)]	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica:[2) 3)]		Čez noč[2)]	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 feb.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
mar.	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
apr.	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
maj	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
jun.	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,11	1,24
jul.	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24
avg.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
sep.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
okt.	0,44	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
dec.	0,43	2,28	2,70	1,55	1,84	0,51	1,76	3,08	1,50
2011 jan.	0,43	2,31	2,71	1,53	1,85	0,54	1,78	3,08	1,55

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniški krediti in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:		
	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 feb.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
mar.	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
apr.	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
maj	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
jun.	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,21	3,30
jul.	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
avg.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
sep.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
okt.	3,80	3,86	3,83	7,79	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
nov.	3,77	3,86	3,85	7,66	6,47	5,22	3,50	3,39	3,42
dec.	3,73	3,83	3,81	7,64	6,41	5,19	3,50	3,41	3,42
2011 jan.	3,71	3,80	3,80	7,78	6,40	5,17	3,60	3,44	3,43

G21 Nove vezane vloge
(odstotki na leto, razen stroškov; povprečje za obdobje)

G22 Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta
(odstotki na leto, razen stroškov; povprečje za obdobje)

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

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

	Euroobmočje[1),2)]					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2009 IV	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 I	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
II	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
III	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
IV	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2010 feb.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
mar.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
apr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
maj	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
jun.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
jul.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
avg.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
sep.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
dec.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19

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

G24 3-mesečne obrestne mere denarnega trga
(mesečna povprečja; odstotki na leto)

Vir: ECB.
1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju[1)]

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

	Promptne stopnje donosa								Trenutne terminske stopnje donosa			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2009 IV	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 I	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
II	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
III	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
IV	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 feb.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
mar.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
apr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
maj	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
jun.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
jul.	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
avg.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
sep.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
dec.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju[2)]

(odstotki na leto, konec obdobja)

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

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

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

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

	Indeksi Dow Jones EURO STOXX[1]												ZDA	Japonska
	Primerjalni indeks		Indeksi glavnih sektorjev gospodarstva											
	Širši indeks	50	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Industrija	Tehnologija	Gospodarske javne službe	Telekomunikacije	Zdravstveno varstvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2009 IV	268,1	2.872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1.088,7	9.969,2
2010 I	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
II	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
III	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
IV	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2010 feb.	257,0	2.727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1.089,2	10.175,1
mar.	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
apr.	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
maj	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
jun.	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
jul.	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
avg.	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2
sep.	264,6	2.766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1.122,1	9.346,7
okt.	271,3	2.817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1.171,6	9.455,1
nov.	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
dec.	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 jan.	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5
feb.	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3

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

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

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

1. Harmonizirani indeks cen življenskih potrebščin[1)]

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

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti		Najemnine				
% od skupaj v 2011	19,3	11,9	7,4	39,2	28,9	10,3	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2009 IV	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 I	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
II	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
III	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
IV	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2010 avg.	1,6	1,0	2,5	1,7	0,3	6,1	2,0	1,8	2,5	-0,5	1,0	1,6
sep.	1,5	1,0	2,3	2,6	0,9	7,7	1,7	1,4	2,4	-0,9	1,1	1,5
okt.	1,6	1,2	2,3	2,7	0,8	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5
nov.	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5
dec.	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4
2011 jan.	1,9	1,8	2,1	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Ta eksperimentalna statistika lahko prispeva le približno merilo nadzorovanja cen, saj sprememb v nadzorovanih cenah ni mogoče v celoti izolirati od drugih vplivov. Za pojasnilo metodologije pri sestavi tega kazalca glej http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
3) Ocena temelji na predhodnih nacionalnih objavah, ki navadno pokrivajo okrog 95% euroobmočja, ter na prvih podatkih o cenah energentov.

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

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo[1)]	Cene stanovanj[2)]
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo					
							Skupaj	Trajni	Netrajni			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,2
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	.	.
2009 IV	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,6
2010 I	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
II	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,6
III	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,4	2,6
IV	113,5	4,7	4,5	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	.	.
2010 avg.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-
sep.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-
okt.	112,9	4,3	4,1	2,9	5,5	0,7	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
nov.	113,3	4,5	4,3	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,4	8,8	-	-
dec.	114,3	5,3	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 jan.	116,0	6,1	5,6	3,9	7,4	0,9	2,0	1,4	2,0	12,5	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP[1)]

	Cena nafte[3)] (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDT							
		Uteženo z uvozom[4)]			Uteženo s porabo[5)]			Skupaj (desenzonirani indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[6)]	Uvoz[6)]
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,3	2,2	2,3	1,7	2,6	1,5	1,2
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,7	2,0	2,5	2,6	2,5	2,2	2,5	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,8	0,9	0,0	-0,3	2,1	-0,8	-3,3	-5,8
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	120,8	0,8	1,6	1,8	0,7	1,0	3,2	5,4
2009 IV	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	119,9	0,3	-0,1	0,1	1,3	-1,1	-2,3	-3,7
2010 I	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,2	0,5	1,0	1,1	1,1	-0,3	1,2	2,3
II	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,6	0,8	1,7	1,8	1,1	0,9	3,7	6,2
III	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,1	1,0	1,9	2,1	0,5	1,5	3,9	6,2
IV	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,1	1,0	2,0	2,4	0,3	1,8	4,0	6,8
2010 sep.	59,8	54,7	36,8	63,7	54,8	52,2	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-
okt.	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dec.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 jan.	72,6	45,9	42,7	47,5	43,8	46,4	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	76,6	47,5	50,9	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.
2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stat/intro/html).
3) Nafta Brent (dostava čez en mesec).
4) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.
5) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na http://www.ecb.europa.eu/stat/intro/html).
6) Izvozni in uvozni deflatorji se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

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

4. Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela[1)]
(desezonirano)

	Skupaj (des. indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih					
			Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stroški dela na enoto proizvoda[1)]							
2008	115,6	3,5	1,0	5,3	4,1	2,6	3,2	2,7
2009	120,1	3,9	-1,8	9,6	1,5	5,2	0,9	2,8
2009 IV	119,9	1,4	-0,9	1,0	2,0	2,7	0,7	2,0
2010 I	119,8	-0,5	0,2	-6,7	2,0	-0,2	1,0	1,3
II	119,5	-0,6	0,8	-6,7	2,2	-1,1	1,3	1,8
III	119,4	-0,5	2,1	-4,3	2,3	-0,5	1,8	0,3
	Sredstva za zaposlene							
2008	121,6	3,2	3,8	3,0	5,1	2,6	2,7	3,4
2009	123,5	1,6	2,5	0,4	2,4	1,7	1,4	2,5
2009 IV	124,3	1,5	2,3	0,6	2,1	1,5	1,8	2,1
2010 I	124,6	1,5	1,3	2,6	0,2	1,6	2,0	1,1
II	125,5	1,9	2,0	4,0	1,4	1,4	1,3	1,5
III	125,9	1,5	1,8	3,5	1,7	1,8	1,6	0,2
	Produktivnost dela[2)]							
2008	105,3	-0,3	2,8	-2,1	1,0	0,0	-0,5	0,7
2009	102,9	-2,3	4,4	-8,4	0,9	-3,3	0,5	-0,2
2009 IV	103,7	0,1	3,1	-0,4	0,1	-1,1	1,1	0,1
2010 I	104,1	2,1	1,1	10,0	-1,7	1,8	1,0	-0,3
II	105,0	2,6	1,2	11,5	-0,8	2,5	0,0	-0,2
III	105,4	2,1	-0,3	8,2	-0,5	2,3	-0,2	-0,1
	Sredstva na delovno uro							
2008	123,9	3,1	2,7	3,5	4,4	2,7	2,4	3,1
2009	128,0	3,3	3,9	4,7	4,6	2,8	2,6	2,9
2009 IV	128,4	2,3	3,8	1,7	4,3	2,1	2,5	2,3
2010 I	128,6	0,9	4,1	0,3	0,3	1,0	1,7	0,7
II	129,2	1,1	3,0	0,1	1,7	1,1	0,9	1,2
III	129,3	0,8	1,4	0,2	2,6	1,4	1,1	-0,2
	Produktivnost dela na uro[2)]							
2008	108,0	-0,2	3,0	-1,6	0,6	0,4	-0,8	0,5
2009	107,2	-0,8	4,9	-4,7	2,6	-2,4	1,9	0,1
2009 IV	107,7	0,7	4,1	0,6	1,3	-0,8	1,8	0,2
2010 I	108,0	1,5	3,4	7,4	-2,2	1,0	0,8	-0,8
II	108,7	1,8	2,8	7,6	-1,2	1,9	-0,3	-0,6
III	109,0	1,3	1,4	4,5	-0,6	1,6	-0,6	-0,5

5. Stroški dela na uro[1), 4)]

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač[5)]
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,3	3,4	2,5	2,6
2010	.	.	.	.	.	.	.	1,7
2010 I	103,9	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,9	1,8
II	104,2	1,6	1,5	1,9	0,8	2,3	1,9	1,9
III	104,1	0,8	0,7	1,2	0,3	0,6	1,1	1,5
IV	.	.	.	.	.	.	.	1,6

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi Eurostatovih podatkov (tabela 4 v oddelku 5.1 ter stolpec 7 v tabeli 5 v oddelku 5.1) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 5 v oddelku 5.1).
1) Podatki se nanašajo na Euro 17.
2) Sredstva za zaposlene (po tekočih cenah) deljeno z dodano vrednostjo (obseg) na zaposlenega.
3) Dodana vrednost (obseg) na zaposlenega.
4) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen kmetijstva, javne uprave, izobraževanja, zdravstva in storitev, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik v zajetju se ocene komponent ne ujemajo vedno s skupnim podatkom.
5) Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html).

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

1. BDP in izdatkovne komponente[1)]

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[2)]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[3)]	Skupaj	Izvoz[2)]	Uvoz[2)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2007	9.045,7	8.912,6	5.086,3	1.809,5	1.976,7	40,1	133,0	3.751,5	3.618,5
2008	9.259,4	9.164,2	5.243,6	1.899,3	1.999,9	21,4	95,2	3.876,2	3.780,9
2009	8.968,1	8.851,3	5.174,1	1.986,7	1.760,0	-69,5	116,9	3.258,1	3.141,3
2010	9.192,9	9.070,3	5.307,7	2.016,2	1.762,9	-16,6	122,7	3.721,3	3.598,6
2009 IV	2.251,2	2.208,9	1.299,9	498,6	430,5	-20,0	42,2	839,0	796,8
2010 I	2.265,9	2.237,5	1.310,2	502,3	431,4	-6,4	28,4	871,9	843,5
II	2.295,9	2.271,6	1.322,2	504,4	443,7	1,3	24,3	924,0	899,7
III	2.312,2	2.277,5	1.330,4	506,1	444,5	-3,5	34,6	950,3	915,7
IV	2.319,0	2.283,6	1.345,0	503,4	443,3	-8,0	35,4	975,1	939,8
	odstotek BDP								
2010	100,0	98,7	57,7	21,9	19,2	-0,2	1,3	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano[4)])								
	Četrtletne spremembe v odstotkih								
2009 IV	0,2	-0,2	0,2	0,0	-1,0	-	-	2,0	1,0
2010 I	0,4	0,6	0,4	0,0	-0,1	-	-	2,8	3,5
II	1,0	0,8	0,2	0,2	2,1	-	-	4,4	4,2
III	0,3	0,0	0,1	0,4	-0,1	-	-	2,2	1,4
IV	0,3	0,0	0,4	0,1	-0,6	-	-	1,8	1,1
	Letne spremembe v odstotkih								
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,4	-11,4	-	-	-13,2	-12,0
2010	1,7	0,9	0,8	0,7	-0,7	-	-	10,9	8,9
2009 IV	-2,1	-2,7	-0,5	1,8	-9,5	-	-	-5,5	-7,1
2010 I	0,8	-0,4	0,4	1,1	-4,6	-	-	6,5	3,3
II	2,0	1,3	0,6	0,6	-0,3	-	-	12,4	10,7
III	1,9	1,2	0,9	0,6	0,7	-	-	12,0	10,4
IV	2,0	1,4	1,1	0,7	1,2	-	-	11,7	10,5
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2009 IV	0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,4	-	-
2010 I	0,4	0,6	0,2	0,0	0,0	0,4	-0,2	-	-
II	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2	-	-
III	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
IV	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2007	2,9	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
2010	1,7	0,9	0,4	0,2	-0,1	0,4	0,8	-	-
2009 IV	-2,0	-2,7	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,6	-	-
2010 I	0,8	-0,4	0,2	0,2	-0,9	0,1	1,2	-	-
II	2,0	1,2	0,3	0,1	-0,1	0,8	0,7	-	-
III	1,9	1,2	0,5	0,1	0,1	0,4	0,7	-	-
IV	2,0	1,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,7	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17.
2) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s: oddelkom 3.1; tabelo 1 oddelka 7.1; tabelo 3 oddelka 7.2; tabelama 1 in 3 oddelka 7.5.
3) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.
4) Letni podatki niso prilagojeni številu delovnih dni.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih[1)]

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)							Davki minus subvencije na proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne dejavnosti	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)							
2007	8.084,3	152,9	1.655,7	513,4	1.679,4	2.278,2	1.804,7	961,4
2008	8.312,6	147,6	1.653,0	529,8	1.735,2	2.359,9	1.887,0	946,8
2009	8.074,5	132,5	1.439,3	508,2	1.670,1	2.363,0	1.961,6	893,6
2010	8.254,6	143,3	1.514,6	493,0	1.704,3	2.399,4	1.999,9	938,4
2009 IV	2.025,5	32,8	363,9	124,4	417,6	593,4	493,4	225,7
2010 I	2.040,4	34,7	370,7	122,5	420,0	594,4	498,0	225,5
II	2.062,1	35,7	378,7	124,4	425,5	596,7	501,1	233,8
III	2.071,4	36,2	379,1	123,6	429,1	602,7	500,7	240,8
IV	2.080,7	36,7	386,2	122,5	429,7	605,6	500,0	238,3
	odstotek BDP							
2010	100,0	1,7	18,3	6,0	20,6	29,1	24,2	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano[2)])							
	Četrtletne spremembe v odstotkih							
2009 IV	0,1	-0,6	0,6	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 I	0,6	1,3	2,2	-1,6	0,5	0,5	0,2	-1,8
II	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,9	0,6	0,3	2,5
III	0,3	-1,1	0,3	-1,0	0,3	0,6	0,3	0,8
IV	0,3	1,3	1,4	-1,7	0,0	0,3	0,2	0,0
	Letne spremembe v odstotkih							
2007	3,1	1,4	3,2	2,5	3,7	4,0	1,7	0,9
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-3,0
2010	1,8	0,2	5,7	-4,3	1,4	1,5	1,1	1,6
2009 IV	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,3	-0,8	1,2	-0,1
2010 I	0,9	0,5	3,8	-6,5	0,3	0,9	1,2	0,0
II	1,9	0,4	7,1	-4,2	1,4	1,3	1,0	2,3
III	1,8	-0,9	5,3	-3,5	1,6	1,8	1,1	2,5
IV	2,1	1,0	6,1	-3,5	1,6	2,0	1,1	1,5
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah							
2009 IV	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 I	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
II	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
III	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
IV	0,3	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah							
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,0	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
2009 IV	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 I	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
II	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,2	-
III	1,8	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,5	0,3	-
IV	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,3	0,6	0,3	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17.
2) Letni podatki niso prilagojeni številu delovnih dni.

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

3. Industrijska proizvodnja[1)]

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika	
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni	Netrajni		
% od skupaj v 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,7	-5,1	-17,4	-3,1	-5,3	-8,3
2010	4,0	96,9	7,1	7,5	7,6	9,8	8,7	3,2	2,6	3,3	3,7	-7,6
2010 I	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,1	0,1	3,6	3,3	-10,1
II	6,1	96,5	9,0	9,3	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,5	-4,0
III	3,8	97,6	7,0	7,6	7,7	9,4	9,8	3,2	3,8	3,1	1,6	-8,1
IV	4,4	99,2	7,7	8,2	8,2	8,0	13,1	2,9	1,5	3,0	4,3	-8,6
2010 jul.	4,0	97,0	7,4	7,8	8,0	9,7	9,6	3,9	5,0	3,7	2,3	-7,9
avg.	4,9	98,2	8,5	9,5	9,5	11,5	12,5	4,2	6,8	3,9	1,2	-8,7
sep.	2,7	97,5	5,6	6,1	6,1	7,4	8,2	1,8	1,0	1,9	1,2	-7,7
okt.	4,1	98,3	7,2	7,7	8,0	7,8	12,3	3,3	2,1	3,5	1,3	-6,7
nov.	4,8	99,7	7,9	8,3	8,2	8,4	12,3	3,2	0,7	3,5	5,3	-7,1
dec.	4,3	99,7	8,1	8,5	8,5	7,8	14,7	2,0	1,9	2,0	6,1	-12,4
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2010 jul.	-1,3	-	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,0	-0,6	0,1	0,1	-3,7
avg.	0,8	-	1,2	1,2	1,1	1,5	3,1	-0,1	1,4	-0,2	-0,2	-0,3
sep.	-0,5	-	-0,7	-0,9	-0,4	-0,9	-1,0	-0,6	-2,2	-0,3	-1,1	-1,7
okt.	0,6	-	0,8	1,0	1,2	0,4	1,8	0,4	0,0	0,4	1,1	-0,2
nov.	1,0	-	1,4	1,3	0,5	1,7	1,5	0,4	0,5	0,4	1,8	-1,0
dec.	-0,8	-	-0,1	0,5	0,9	-1,3	0,6	-0,3	-0,9	-0,3	2,6	-1,8

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno							Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti[2)] (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene							
	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Skupaj (des.) v tisočih[3)]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema		
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,2	-1,8	-2,0	891,0	-7,8
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-4,1	925,0	3,3
2010	103,0	17,6	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	1,1	843,0	-8,6
2010 I	95,1	13,9	100,7	6,3	0,8	102,3	0,9	1,4	0,8	3,6	0,7	889,0	7,1
II	102,5	22,7	104,3	12,2	1,3	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,2	2,8	838,0	-13,1
III	105,9	16,0	106,1	10,1	2,2	102,8	1,7	0,4	3,0	5,5	1,5	796,0	-16,4
IV	108,5	17,9	109,2	12,1	1,3	102,5	0,8	0,1	1,3	1,7	-0,3	847,0	-11,1
2010 avg.	109,2	24,7	107,8	14,9	2,2	102,9	1,9	-1,1	4,6	7,7	2,9	773,0	-19,1
sep.	104,6	13,5	105,4	9,1	2,1	102,7	1,6	0,1	2,9	4,4	1,0	819,0	-12,4
okt.	106,1	14,7	107,8	8,5	1,9	102,8	1,5	0,4	2,2	2,3	0,9	824,0	-15,3
nov.	108,4	20,0	108,8	14,2	1,8	102,6	1,2	0,7	1,7	3,5	-0,1	869,0	-10,0
dec.	110,9	18,8	110,8	13,7	0,4	102,2	-0,1	-0,7	0,3	-0,2	-1,4	850,0	-6,9
2011 jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	847,0	-4,3
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)												
2010 sep.	-	-4,2	-	-2,2	-0,2	-	-0,2	0,0	-0,5	-1,2	-0,9	-	5,9
okt.	-	1,4	-	2,3	0,2	-	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	-	0,6
nov.	-	2,2	-	0,9	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,5	-	5,4
dec.	-	2,3	-	1,8	-0,3	-	-0,4	-0,4	-0,3	-0,6	-0,3	-	-2,2
2011 jan.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-0,3

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17.
2) Vključuje predelovalne dejavnosti, ki delajo predvsem na podlagi naročil in so leta 2005 predstavljale 61,2% celotnega sektorja predelovalnih dejavnosti.
3) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

5. Ankete o poslovnih[2] tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[3] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[4] (%)	Skupaj[5]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[5]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,2	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	81,8	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	71,1	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,8	-4,6	-24,4	0,6	11,3	76,8	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2009 IV	92,0	-18,5	-50,8	6,7	2,0	71,8	-17,0	-2,9	-10,6	47,9	-6,8
2010 I	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,0	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
II	99,1	-6,4	-28,6	0,5	10,1	76,5	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
III	102,2	-2,5	-18,0	0,3	10,9	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
IV	105,6	2,5	-9,4	-0,8	16,2	79,0	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2010 sep.	103,4	-1,2	-15,5	0,3	12,2	-	-11,0	-4,8	-10,7	20,2	-8,3
okt.	104,3	0,6	-12,3	0,4	14,6	78,1	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1
nov.	105,6	1,8	-10,6	-0,8	15,2	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1
dec.	106,9	5,1	-5,3	-2,0	18,7	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011 jan.	106,8	6,1	-2,7	-1,9	18,9	80,0	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
feb.	107,8	6,5	-1,4	-1,4	19,5	-	-10,0	-5,1	-8,5	20,5	-6,0

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj[5]	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj[5]	Sedanji poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj[5]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	4,9	2,4	4,1	8,2
2009 IV	-30,2	-42,6	-17,8	-10,3	-17,6	8,7	-4,7	-4,8	-9,0	-8,8	3,4
2010 I	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	-0,1	-3,4	-3,0	6,1
II	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
III	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,5
IV	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2010 sep.	-26,2	-38,8	-13,6	-0,8	-2,7	6,6	6,9	7,6	5,2	8,1	9,6
okt.	-25,3	-35,2	-15,3	-0,8	-0,3	8,6	6,6	8,0	5,3	6,8	12,0
nov.	-26,5	-36,2	-16,7	-1,1	-3,2	7,6	7,6	9,3	6,8	9,4	11,6
dec.	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 jan.	-26,0	-38,9	-13,1	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
feb.	-24,3	-34,0	-14,6	-0,2	0,8	7,5	6,1	11,1	8,8	12,1	12,4

Vir: Evropska komisija (GD za gospodarske in finančne zadeve).
1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor, in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.
2) Od maja 2010 dalje se podatki nanašajo na novo verzijo klasifikacije gospodarskih dejavnosti v Evropski uniji („NACE Rev. 2”).
3) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje med letoma 1990 in 2008.
4) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrtletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrtletnih povprečij.
5) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta oceni zalog (stolpca 4 in 17) in brezposlenosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela[1)]

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

1. Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih[2)]

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2009	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	147,472	1,8	2,0	0,7	-1,7	0,3	3,7	1,9	4,3	1,3
2008	148,606	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,805	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	-5,4	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2009 IV	145,016	-2,1	-2,1	-1,9	-1,5	-6,4	-5,9	-2,2	-1,9	1,1
2010 I	145,039	-1,3	-1,4	-0,6	-0,7	-5,6	-4,9	-1,4	-0,2	1,5
II	145,144	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-4,0	-3,4	-1,0	1,3	1,3
III	145,092	-0,2	0,0	-1,0	-0,6	-2,7	-2,9	-0,7	2,0	1,2
	Četrtletne spremembe v odstotkih									
2009 IV	-0,295	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-1,2	-0,6	-0,5	0,2	0,3
2010 I	0,023	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,8	-1,0	-0,1	0,5	0,5
II	0,105	0,1	0,2	-0,7	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,0	0,2
III	-0,052	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,3	0,2

2. Zaposlenost, merjena s številom opravljenih delovnih ur[2)]

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
% od skupaj v 2009	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	238.401,2	1,7	2,0	0,7	-2,5	0,6	3,7	1,9	4,4	1,0
2008	239.937,5	0,6	1,0	-0,8	-2,0	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	231.896,0	-3,4	-3,5	-2,9	-2,6	-9,0	-8,2	-2,7	-3,4	1,0
2009 IV	57.834,5	-2,7	-2,9	-2,0	-2,3	-7,3	-7,0	-2,5	-2,6	0,9
2010 I	57.897,8	-0,7	-0,8	-0,2	-2,8	-3,3	-4,5	-0,6	0,1	2,0
II	58.073,9	0,2	0,3	-0,3	-2,3	-0,4	-3,0	-0,4	1,6	1,6
III	58.151,4	0,6	0,8	0,0	-2,3	0,7	-2,9	0,1	2,3	1,6
	Četrtletne spremembe v odstotkih									
2009 IV	35,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,0	0,7	0,3
2010 I	63,3	0,1	0,1	0,2	-1,2	-0,1	-1,0	0,0	0,2	0,8
II	176,1	0,3	0,4	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,9	0,2
III	77,4	0,1	0,2	-0,2	-0,7	0,5	-1,2	0,1	0,5	0,3

3. Število opravljenih delovnih ur na zaposlenega[2)]

	Celotno gospodarstvo		Po zaposlitvenem statusu		Po gospodarskih dejavnostih					
	Skupaj (v milijonih)	Skupaj	Zaposleni	Samozaposleni	Kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Trgovina, popravila, gostinstvo, promet in zveze	Finančne, nepremičninske, najemniške in poslovne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,617	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,615	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,5	0,3	-0,4	0,3	0,2
2009	1,590	-1,5	-1,7	-0,7	-0,4	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 IV	0,399	-0,6	-0,8	0,0	-0,9	-0,9	-1,2	-0,3	-0,7	-0,1
2010 I	0,399	0,6	0,6	0,3	-2,1	2,4	0,5	0,8	0,2	0,5
II	0,400	0,8	0,8	0,6	-1,5	3,7	0,4	0,6	0,2	0,4
III	0,401	0,8	0,8	0,9	-1,7	3,5	0,0	0,7	0,4	0,4

Vir: Eurostat.

1) Podatki o zaposlenosti se nanašajo na osebe in temeljijo na ESR 95. Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.

2) Podatki se nanašajo na Euro 17.

5.3 Trg dela
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

4. Brezposelnost in prosta delovna mesta[1]

	Skupaj		Po starosti[4]				Po spolu[5]				Stopnja prostih delovnih mest[2), 3)]
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske		
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	% vseh del. mest
% od skupaj v 2009	100,0		78,3		21,7		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,738	7,5	9,168	6,6	2,570	15,0	5,771	6,7	5,967	8,5	2,2
2008	11,946	7,6	9,294	6,6	2,651	15,6	6,026	6,9	5,920	8,3	1,9
2009	14,996	9,5	11,745	8,3	3,251	19,5	8,082	9,3	6,914	9,6	1,5
2010	15,896	10,0	12,632	8,9	3,264	20,3	8,573	9,9	7,323	10,2	.
2009 IV	15,670	9,9	12,376	8,7	3,294	20,1	8,538	9,9	7,132	9,9	1,5
2010 I	15,801	10,0	12,502	8,8	3,298	20,3	8,576	9,9	7,225	10,0	1,6
II	15,924	10,0	12,637	8,9	3,286	20,3	8,595	9,9	7,329	10,2	1,7
III	15,933	10,0	12,719	8,9	3,213	20,1	8,555	9,9	7,378	10,2	1,6
IV	15,925	10,0	12,668	8,9	3,257	20,3	8,564	9,9	7,361	10,2	.
2010 avg.	15,932	10,0	12,727	8,9	3,205	20,1	8,575	9,9	7,357	10,2	-
sep.	15,935	10,0	12,713	8,9	3,222	20,1	8,543	9,9	7,392	10,2	-
okt.	16,001	10,1	12,742	8,9	3,259	20,2	8,605	9,9	7,395	10,2	-
nov.	15,928	10,0	12,654	8,9	3,274	20,4	8,550	9,9	7,378	10,2	-
dec.	15,847	10,0	12,608	8,8	3,239	20,2	8,537	9,9	7,310	10,1	-
2011 jan.	15,775	9,9	12,594	8,8	3,181	19,9	8,496	9,8	7,278	10,1	-

G 28 Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur [2)]
(medletne spremembe v odstotkih)

G 29 Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest[2), 3)]

Vir: Eurostat.
1) Podatki o brezposelnosti se nanašajo na osebe in sledijo priporočilom ILO.
2) Podatki se nanašajo na Euro 17.
3) Industrija, gradbeništvo in storitve (brez gospodinjstev kot delodajalcev ter ekstrateritorialnih organizacij in organov); ni desezonirano.
4) Odrasli: 25 let in starejši; mladi: pod 25 let starosti; stopnje so izražene kot odstotek delovne sile v ustrezni starostni skupini.
5) Stopnje so izražene kot odstotek delovne sile za ustrezni spol.

6 DRŽAVNE FINANCE

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

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki										Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki			Posredni davki		Socialni prispevki			Prodaje		Kapitalski davki	
				Gospodinjstva	Podjetja		Ki jih prejmejo ustanove EU		Delodajalci	Zaposleni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

2. Euroobmočje – odhodki

	Skupaj	Tekoči odhodki									Investicijski odhodki			Zaznamek: primarni odhodki[3)]
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji					Naložbe	Kapitalski transferji		
							Socialni prejemki	Subvencije						
									Ki jih plačajo ustanove EU				Ki jih plačajo ustanove EU	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba[4)]							
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 15. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
4) Ustreza izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.
5) Vključuje kupnine iz prodaje licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2)]				Drugi upniki[3)]
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj[4)]				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Euro ali valute sodelujočih držav članic	Druge valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Države euroobmočja

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.
1) Podatki se nanašajo na Euro 16. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Podatki so delno ocenjeni.
2) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
3) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.

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

1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje[2)]	Učinek vrednotenja[3)]	Druge spremembe v obsegu[4)]	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[5)]	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki[6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)[7)]	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[8)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[9)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji[10)]	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na Euro 16 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. [dolg(t) - dolg(t-1)] ÷ BDP(t).
2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.
3) Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov na izdane vrednostne papirje).
4) Vključuje zlasti vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.
5) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
6) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
7) Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.
8) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
9) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (komercialni krediti, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
10) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

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

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki						Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki	Posredni davki	Socialni prispevki	Prodaje	Dohodek od lastnine		Kapitalski davki	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 III	42,7	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
IV	48,9	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 I	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
II	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
III	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 I	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	39,0
II	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
III	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
IV	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 I	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
II	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
III	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
IV	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 I	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
II	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
III	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
II	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
III	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
IV	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 I	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
II	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
III	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

2. Euroobmočje – četrtletni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (–)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (–)/presežek (+)
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije		Naložbe	Kapitalski transferji		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 III	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
IV	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 I	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
II	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
III	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
IV	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 I	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
II	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
III	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
IV	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 I	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
III	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
IV	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 I	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
II	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
III	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
IV	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 I	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
II	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
III	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
IV	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 I	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
II	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
III	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Definicije „prihodki", „odhodki" in „primanjkljaj/presežek" temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezonirani.
2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

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

1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih[1)]

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2007 IV	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008 I	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
II	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
III	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
IV	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009 I	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
II	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
III	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
IV	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010 I	81,0	2,4	12,5	8,4	57,7
II	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
III	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Spremembe javnega dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga								Zaznamek: Zadolževanje
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države					Učinki vrednotenja in druge spremembe v obsegu	Drugo	
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji	Delnice in drugi lastniški kapital			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 IV	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008 I	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
II	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
III	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
IV	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009 I	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
II	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
III	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
IV	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010 I	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
II	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
III	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

G 30 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga
(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)

G 31 Maastrichtski dolg
(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)

Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

7.1 Povzetek plačilne bilance[1)]

(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2010	-58,1	24,2	32,8	-9,9	-105,2	9,0	-49,1	67,8	-85,9	197,1	1,9	-35,2	-10,1	-18,7
2009 IV	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 I	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
II	-20,4	3,4	11,8	-16,5	-19,0	1,6	-18,8	27,4	-38,4	110,7	1,9	-47,8	1,0	-8,6
III	-8,3	8,3	13,9	0,6	-31,1	1,5	-6,8	-7,9	-37,4	-13,9	0,3	48,2	-4,9	14,7
IV	-7,6	9,8	3,4	-1,1	-19,7	3,4	-4,2	26,1	30,3	83,7	-4,2	-82,1	-1,5	-21,9
2009 dec.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
feb.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
mar.	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
apr.	-4,6	1,4	3,1	-1,7	-7,5	-0,6	-5,2	6,5	-17,7	53,1	-4,4	-24,3	-0,1	-1,3
maj	-17,1	-1,5	3,5	-13,5	-5,6	1,8	-15,3	20,6	-6,6	63,4	0,0	-36,1	-0,1	-5,3
jun.	1,3	3,4	5,2	-1,3	-6,0	0,5	1,7	0,3	-14,1	-5,8	6,4	12,7	1,1	-2,0
jul.	4,5	7,2	5,2	1,8	-9,7	1,6	6,1	-4,2	-3,2	-28,4	-1,5	30,0	-1,2	-1,8
avg	-7,5	-3,8	3,9	2,3	-10,0	0,4	-7,1	-8,9	-28,4	6,7	2,5	12,6	-2,4	16,1
sep.	-5,2	4,9	4,7	-3,5	-11,4	-0,5	-5,8	5,3	-5,8	7,7	-0,8	5,5	-1,4	0,5
okt.	-2,1	6,2	1,7	1,1	-11,1	0,0	-2,1	5,6	-12,0	20,6	-7,3	4,6	-0,2	-3,5
nov.	-5,4	0,8	2,8	-2,1	-7,0	0,9	-4,5	11,3	23,4	25,6	0,5	-38,2	0,0	-6,7
dec.	-0,1	2,8	-1,0	-0,2	-1,7	2,5	2,4	9,3	19,0	37,5	2,7	-48,5	-1,3	-11,8
	Skupne 12-mesečne transakcije													
2010 dec.	-58,1	24,2	32,8	-9,9	-105,2	9,0	-49,1	67,8	-85,9	197,1	1,9	-35,2	-10,1	-18,7
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2010 dec.	-0,6	0,3	0,4	-0,1	-1,2	0,1	-0,5	0,7	-0,9	2,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,2

G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(desezonirano; 12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)

G33 Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe

(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)

Vir: ECB.
1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski račun
(v milijardah EUR; transakcije)

1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki
											Nakazila zdomcev		Nakazila zdomcev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2.728,6	2.862,5	-133,9	1.580,9	1.599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2.259,1	2.308,9	-49,8	1.291,3	1.251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2010	2.561,2	2.619,3	-58,1	1.560,7	1.536,5	508,1	475,3	411,0	420,9	81,4	.	186,6	.	22,1	13,0
2009 IV	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 I	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
II	642,5	662,9	-20,4	387,3	383,9	128,3	116,6	108,5	125,1	18,3	1,6	37,3	5,2	4,7	3,1
III	659,0	667,3	-8,3	402,8	394,5	138,5	124,6	102,6	102,0	15,2	1,6	46,2	5,6	4,8	3,3
IV	679,7	687,3	-7,6	422,0	412,2	130,2	126,8	100,8	101,9	26,7	.	46,4	.	7,3	3,8
2010 okt.	220,9	223,0	-2,1	142,4	136,2	42,2	40,6	31,6	30,5	4,7	.	15,8	.	1,1	1,1
nov.	224,6	230,1	-5,4	142,9	142,1	42,9	40,1	31,9	34,0	6,8	.	13,8	.	1,7	0,8
dec.	234,1	234,2	-0,1	136,6	133,9	45,1	46,1	37,2	37,4	15,2	.	16,8	.	4,5	2,0
	Desezonirano														
2010 II	641,7	648,4	-6,7	388,4	382,3	128,6	118,7	103,7	103,3	21,0	.	44,2	.	.	.
III	652,6	667,0	-14,4	393,7	388,2	128,7	119,1	107,2	108,7	23,1	.	50,9	.	.	.
IV	652,8	686,2	-33,4	404,2	410,3	127,5	122,6	98,2	108,7	22,9	.	44,6	.	.	.
2010 okt.	216,0	225,6	-9,6	133,5	135,8	41,5	39,8	33,1	35,1	7,9	.	14,8	.	.	.
nov.	221,5	232,1	-10,5	136,3	140,4	44,9	40,5	33,0	37,3	7,3	.	13,8	.	.	.
dec.	215,3	228,6	-13,3	134,5	134,1	41,1	42,2	32,0	36,4	7,7	.	15,9	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2010 dec.	2.555,2	2.611,7	-56,4	1.551,3	1.530,5	506,7	473,8	411,5	420,9	85,7	.	186,4	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2010 dec.	28,0	28,7	-0,6	17,0	16,8	5,6	5,2	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

G34 Blago
(v milijardah EUR; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)

G35 Storitve
(v milijardah EUR; desezonirano; 3-mesečna drseča sredina)

Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun
(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun
(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
						Reinvestirani dobički		Reinvestirani dobički								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 III	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
IV	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 I	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
II	5,4	3,1	103,2	122,0	42,4	-9,8	28,9	-3,0	5,1	5,2	9,8	38,4	26,1	32,9	19,8	16,5
III	5,4	3,9	97,1	98,1	39,5	8,4	28,6	7,8	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,6	19,0	15,7

3. Geografska razčlenitev
(skupne transakcije)

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Brazilija	Kanada	Kitajska	Indija	Japonska	Rusija	Švica	ZDA	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU									
2009 IV do 2010 III	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči račun	2.480,7	833,7	46,3	74,8	398,3	256,3	58,0	44,6	32,3	108,7	35,2	51,8	84,0	186,5	333,4	770,5
Blago	1.487,3	478,1	29,0	48,5	200,0	200,4	0,2	25,5	17,5	89,2	26,0	33,2	61,5	94,2	176,3	485,8
Storitve	498,7	161,1	10,6	13,3	103,3	27,9	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,0	53,5	74,0	147,3
Dohodki	408,1	134,0	6,0	11,7	84,3	24,6	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	127,1
Dohodki od kapitala	387,4	127,5	5,9	11,5	82,7	23,9	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,8
Tekoči transferji	86,7	60,4	0,7	1,3	10,8	3,4	44,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,3	10,3
Kapitalski račun	20,8	17,7	0,0	0,0	1,0	0,4	16,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
	Izdatki															
Tekoči račun	2.519,5	788,7	40,7	70,0	341,5	233,2	103,5	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,2	-
Blago	1.453,0	407,8	26,6	42,6	153,6	184,9	0,0	24,0	11,8	187,9	21,7	47,7	99,4	79,9	125,5	447,4
Storitve	460,2	134,5	7,4	10,4	83,3	33,2	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,4	44,2	95,4	139,4
Dohodki	414,5	129,6	6,0	15,7	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,4	-
Dohodki od kapitala	401,4	122,1	5,9	15,6	90,3	5,0	5,3	-	7,4	-	-	32,6	-	35,9	95,4	-
Tekoči transferji	191,8	116,8	0,7	1,2	12,6	4,4	98,0	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,2	6,8	52,8
Kapitalski račun	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
	Neto naložbe															
Tekoči račun	-38,8	45,0	5,6	4,9	56,9	23,1	-45,5	-	4,7	-	-	-37,8	-	18,7	9,2	-
Blago	34,3	70,4	2,4	5,9	46,3	15,5	0,2	1,5	5,6	-98,7	4,3	-14,5	-37,8	14,3	50,8	38,4
Storitve	38,5	26,5	3,2	2,9	20,0	-5,3	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,6	9,2	-21,4	7,9
Dohodki	-6,4	4,5	0,0	-4,1	-7,5	13,9	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
Dohodki od kapitala	-14,1	5,4	-0,1	-4,1	-7,6	19,0	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Tekoči transferji	-105,1	-56,4	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,6	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,2	0,5	-1,5	-42,6
Kapitalski račun	6,6	15,4	0,0	0,0	0,1	0,2	15,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj[1]			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		Rezerve
	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Neto	Terjatve	Obveznosti	Terjatve	Obveznosti		Terjatve	Obveznosti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2006	12.384,3	13.399,8	-1.015,5	144,7	156,5	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,8	4.720,4	325,8
2007	13.994,5	15.268,8	-1.274,3	155,2	169,3	-14,1	3.725,2	3.215,5	4.630,1	6.541,2	-28,9	5.321,0	5.512,2	347,2
2008	13.344,9	14.985,6	-1.640,7	144,3	162,1	-17,7	3.888,0	3.313,4	3.727,4	5.941,5	-29,8	5.385,1	5.730,6	374,2
2009	13.760,1	15.208,0	-1.447,8	153,6	169,8	-16,2	4.261,0	3.472,5	4.225,8	6.741,2	-45,4	4.856,4	4.994,2	462,4
2010 II	14.965,4	16.002,8	-1.037,4	165,3	176,8	-11,5	4.540,4	3.541,2	4.621,6	7.083,1	-45,0	5.265,2	5.378,4	583,3
III	14.777,0	15.961,1	-1.184,1	162,0	175,0	-13,0	4.506,6	3.509,1	4.628,6	7.207,4	-52,6	5.142,2	5.244,6	552,2
	Spremembe salda													
2006	1.545,8	1.845,7	-299,9	18,0	21,5	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1.610,2	1.869,0	-258,8	17,8	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 II	552,3	265,1	287,2	24,0	11,5	12,5	164,5	54,7	128,2	34,8	-6,0	181,1	175,5	84,6
III	-188,4	-41,7	-146,8	-8,2	-1,8	-6,4	-33,8	-32,1	7,0	124,3	-7,6	-123,0	-133,9	-31,0
	Transakcije													
2006	1.728,6	1.719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1.942,6	1.940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 II	87,2	114,6	-27,4	3,8	5,0	-1,2	63,6	25,2	-18,3	92,4	-1,9	44,8	-3,0	-1,0
III	78,5	70,6	7,9	3,4	3,1	0,3	22,8	-14,6	51,4	37,4	-0,3	-0,4	47,8	4,9
IV	-16,6	9,6	-26,1	.	.	.	-39,3	-9,0	22,1	105,8	4,2	-5,1	-87,2	1,5
2010 avg.	96,3	87,3	8,9	.	.	.	5,8	-22,6	19,3	26,1	-2,5	71,2	83,8	2,4
sep.	-7,9	-2,6	-5,3	.	.	.	5,8	0,1	14,9	22,5	0,8	-30,8	-25,2	1,4
okt.	67,5	73,0	-5,6	.	.	.	-17,3	-29,3	45,6	66,2	7,3	31,6	36,2	0,2
nov.	41,1	52,3	-11,3	.	.	.	-3,4	19,9	-5,2	20,4	-0,5	50,2	12,1	0,0
dec.	-125,1	-115,8	-9,3	.	.	.	-18,6	0,4	-18,3	19,3	-2,7	-86,9	-135,4	1,3
	Ostale spremembe													
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1.057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
	Spremembe zaradi tečajnih sprememb													
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.021,5	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
	Spremembe zaradi drugih prilagoditev													
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
	Stopnja rasti salda													
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 II	2,4	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,2	-2,4	0,7
III	2,8	2,7	-	.	.	.	4,1	2,0	3,0	4,0	.	1,9	1,5	1,7
IV	2,4	2,6	.	.	.	.	2,0	0,0	2,6	4,5	.	2,5	1,7	1,9

Vir: ECB.

1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

7.3 Finančni račun

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

2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2008	3.888,0	3.015,7	213,1	2.802,6	872,3	13,0	859,4	3.313,4	2.354,7	64,5	2.290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4.261,0	3.290,8	227,5	3.063,3	970,2	14,4	955,8	3.472,5	2.526,0	76,3	2.449,7	946,6	17,8	928,8
2010 II	4.540,4	3.494,5	255,1	3.239,4	1.045,9	16,5	1.029,4	3.541,2	2.629,8	80,3	2.549,4	911,5	16,1	895,4
III	4.506,6	3.473,4	246,7	3.226,8	1.033,1	15,8	1.017,3	3.509,1	2.641,0	80,5	2.560,5	868,1	15,8	852,3
	Transakcije													
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010	85,9	-9,6	8,9	-18,5	95,4	1,3	94,1	0,0	65,2	7,5	57,8	-65,2	-5,7	-59,5
2010 II	63,6	16,1	-0,5	16,6	47,5	0,5	47,0	25,2	13,8	2,0	11,8	11,4	-2,4	13,8
III	22,8	25,3	1,2	24,0	-2,5	0,3	-2,7	-14,6	21,5	2,2	19,3	-36,2	0,1	-36,3
IV	-39,3	-59,8	2,1	-61,9	20,4	0,3	20,1	-9,0	-30,8	1,8	-32,6	21,7	-3,3	25,0
2010 avg.	5,8	16,1	0,4	15,7	-10,3	-0,1	-10,2	-22,6	15,8	0,2	15,6	-38,3	0,6	-39,0
sep.	5,8	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,1	1,0	-9,1	8,1	-0,1	8,2
okt.	-17,3	-35,6	-1,6	-34,0	18,3	0,1	18,2	-29,3	-35,9	0,2	-36,2	6,6	0,3	6,3
nov.	-3,4	-9,2	2,9	-12,1	5,7	0,1	5,6	19,9	1,1	0,9	0,2	18,8	0,1	18,7
dec.	-18,6	-15,0	0,8	-15,8	-3,6	0,1	-3,7	0,4	4,0	0,7	3,3	-3,7	-3,6	-0,1
	Stopnje rasti													
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 II	5,2	3,9	1,9	4,1	9,7	19,0	9,6	3,7	7,4	12,3	7,3	-5,8	-19,3	-5,5
III	4,1	3,2	2,9	3,2	7,0	18,9	6,8	2,0	6,8	11,7	6,6	-10,1	-14,0	-10,0
IV	2,0	-0,3	3,8	-0,6	9,9	8,7	9,9	0,0	2,6	9,7	2,4	-6,8	-31,5	-6,3

G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)

G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja

(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI	
				Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2008	3.727,4	1.128,6	68,4	3,0	1.060,1	27,1	2.164,2	965,0	20,0	1.199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3
2009	4.225,8	1.488,5	76,2	3,4	1.412,3	34,4	2.339,3	917,5	17,0	1.421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2
2010 II	4.621,6	1.654,1	82,8	3,5	1.571,3	43,6	2.541,4	931,3	16,9	1.610,1	43,2	426,0	336,2	43,6	89,9	0,3
III	4.628,6	1.695,2	89,1	3,4	1.606,2	42,0	2.542,8	892,4	17,0	1.650,4	40,5	390,5	316,6	49,0	73,9	0,6
	Transakcije															
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1
2010	116,1	74,3	7,9	-0,2	66,4	.	93,4	-119,9	-7,3	213,3	.	-51,5	-63,4	-4,6	11,8	.
2010 II	-18,3	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3
III	51,4	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	0,0	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,3	-9,4	0,3
IV	22,1	38,2	2,2	0,0	36,0	.	-9,3	-93,2	-6,6	83,8	.	-6,8	-19,6	-3,2	12,8	.
2010 avg.	19,3	0,5	-1,3	0,0	1,9	.	23,0	3,7	0,1	19,2	.	-4,1	15,5	5,8	-19,6	.
sep.	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.
okt.	45,6	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,4	-46,2	-0,5	70,5	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.
nov.	-5,2	14,4	3,4	0,0	11,0	.	-17,0	-31,6	1,2	14,6	.	-2,6	-7,2	0,1	4,6	.
dec.	-18,3	10,5	-2,0	0,1	12,4	.	-16,7	-15,4	-7,3	-1,3	.	-12,0	-13,9	-0,3	1,9	.
	Stopnje rasti															
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1
2010 II	3,4	8,2	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,4
III	3,0	5,0	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,7	-2	-58,6
IV	2,6	4,7	10,5	-5,1	4,4	.	3,9	-13,0	-41,4	14,3	.	-12,1	-18,0	-11,6	17	.

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2008	5.941,5	2.186,0	616,9	1.569,1	3.373,3	1.198,2	2.175,1	1.428,2	382,3	62,0	320,3	271,7
2009	6.741,2	2.752,2	686,6	2.065,6	3.461,6	1.132,1	2.329,5	1.478,0	527,3	67,8	459,5	425,0
2010 II	7.083,1	2.753,0	675,6	2.077,4	3.832,4	1.180,2	2.652,3	1.737,0	497,6	80,8	416,9	377,3
III	7.207,4	2.857,7	666,3	2.191,4	3.824,0	1.171,1	2.652,8	1.743,5	525,7	98,8	426,9	383,7
	Transakcije											
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5
2010	313,2	116,5	0,0	116,5	175,2	31,1	144,1	.	21,5	46,8	-25,3	.
2010 II	92,4	11,0	2,1	8,9	89,2	-6,0	95,2	101,5	-7,8	-9,1	1,3	-6,0
III	37,4	47,7	15,1	32,6	-39,2	8,2	-47,4	-26,7	28,9	20,9	8,0	10,6
IV	105,8	57,5	-0,5	57,9	54,8	14,2	40,6	.	-6,5	-2,0	-4,5	.
2010 avg.	26,1	41,3	16,8	24,5	-20,6	5,4	-26,0	.	5,4	-0,4	5,8	.
sep.	22,5	3,1	-6,5	9,7	15,4	5,6	9,8	.	4,0	12,9	-8,9	.
okt.	66,2	50,3	6,9	43,4	12,3	4,3	8,0	.	3,5	0,1	3,4	.
nov.	20,4	5,2	3,8	1,4	11,1	-6,4	17,5	.	4,0	3,6	0,4	.
dec.	19,3	2,0	-11,1	13,0	31,3	16,3	15,0	.	-14,0	-5,7	-8,4	.
	Stopnje rasti											
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2
2010 II	5,4	4,7	-2,1	7,3	5,0	2,0	6,4	12,3	13,7	73,6	4,8	9,3
III	4,0	3,4	-1,0	4,9	3,9	1,7	4,8	11,0	9,6	148,4	-4,0	-3,1
IV	4,5	4,2	0,0	5,5	4,9	2,7	6,0	.	4,3	73,1	-5,5	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2008	5.385,1	28,8	27,7	1,0	3.273,5	3.214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1.992,1	188,5	1.610,1	432,1
2009	4.856,4	29,7	29,4	0,3	2.837,3	2.806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1.880,4	192,0	1.504,1	398,5
2010 II	5.265,2	24,3	24,0	0,3	3.082,0	3.047,7	34,3	114,5	8,6	65,7	13,0	2.044,3	213,4	1.626,9	436,2
III	5.142,2	24,5	24,3	0,2	2.964,8	2.932,3	32,5	116,1	8,3	69,5	11,1	2.036,8	216,8	1.625,3	434,3
	Transakcije														
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010	121,7	-5,1	.	.	20,6	.	.	39,1	.	.	4,6	67,1	.	.	13,4
2010 II	44,8	-3,4	-3,4	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	39,4	9,6	33,0	13,1
III	-0,4	1,5	1,5	-0,1	-17,5	-16,3	-1,2	4,8	-0,1	4,7	-2,3	11,0	4,0	10,9	3,3
IV	-5,1	3,8	.	.	-19,9	.	.	34,8	.	.	4,8	-23,8	.	.	-4,3
2010 avg.	71,2	-0,8	.	.	73,8	.	.	0,5	.	.	0,9	-2,3	.	.	7,4
sep.	-30,8	0,4	.	.	-38,8	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,6	.	.	-3,2
okt.	31,6	-2,1	.	.	14,5	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
nov.	50,2	-0,6	.	.	46,3	.	.	5,1	.	.	3,7	-0,6	.	.	-7,5
dec.	-86,9	6,5	.	.	-80,6	.	.	3,8	.	.	1,7	-16,6	.	.	-12,8
	Stopnje rasti														
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 II	-0,2	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	7,2	-3,9	11,4	-9,5	1,2	5,6	0,3	-6,8
III	1,9	-13,6	-13,6	-19,6	1,1	0,9	21,4	10,1	-3,1	15,5	6,8	2,8	7,9	2,0	-3,6
IV	2,5	-19,6	.	.	0,8	.	.	34,4	.	.	39,0	3,5	.	.	3,3

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2008	5.730,6	497,5	497,2	0,3	3.756,8	3.702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1.414,3	177,8	1.058,0	178,5
2009	4.994,2	267,2	266,8	0,3	3.392,6	3.354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1.263,3	175,0	909,9	178,5
2010 II	5.378,4	260,0	259,3	0,7	3.727,3	3.677,3	50,0	88,2	0,0	82,5	5,6	1.303,0	183,8	944,3	174,9
III	5.244,6	249,1	247,4	1,7	3.598,9	3.554,1	44,8	91,3	0,0	86,0	5,3	1.305,3	186,1	942,1	177,1
	Transakcije														
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010	86,5	8,9	.	.	0,0	.	.	63,1	.	.	.	14,5	.	.	.
2010 II	-3,0	-0,6	-0,6	0,0	-12,9	-15,1	2,3	8,3	0,0	7,4	0,9	2,2	5,3	-2,5	-0,7
III	47,8	-2,6	-3,6	1,0	1,8	6,1	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
IV	-87,2	17,4	.	.	-93,0	.	.	45,6	.	.	.	-57,1	.	.	.
2010 avg.	83,8	-2,1	.	.	77,1	.	.	0,2	.	.	.	8,5	.	.	.
sep.	-25,2	1,0	.	.	-37,6	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
okt.	36,2	0,5	.	.	38,7	.	.	7,0	.	.	.	-10,0	.	.	.
nov.	12,1	4,0	.	.	18,5	.	.	15,8	.	.	.	-26,1	.	.	.
dec.	-135,4	12,9	.	.	-150,2	.	.	22,9	.	.	.	-20,9	.	.	.
	Stopnje rasti														
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 II	-2,4	-19,6	-19,7	106,2	-1,9	-2,2	22,7	11,1	-140,6	11,0	11,2	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
III	1,5	-7,7	-8,1	189,0	0,3	0,1	10,4	16,4	-113,6	16,5	18,6	6,2	3,9	6,1	9,1
IV	1,7	3,6	.	.	0,1	.	.	86,0	.	.	.	1,0	.	.	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve[1)]

	Rezerve														Zaznamek		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	Imetja SDR	Devize								Druge terjatve	Druge terjatve v tuji valuti	Predhodno določena kratkoročna neto črpanja v tuji valuti	Dodelitve SDR
		V milijardah EUR	V unčah (v milijonih)			Skupaj	Gotovina in vloge		Vrednostni papirji				Izvedeni finančni instrumenti				
							Pri denarnih oblasteh in BIS	Pri bankah	Skupaj	Lastniški kapital	Obveznice in zadolžnice	Instrumenti denarnega trga					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)																
2007	347,2	201,0	353,7	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,2	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,2	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 II	583,3	351,9	347,2	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
III	552,2	332,3	347,0	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2010 dec.	591,2	366,2	347,0	54,2	15,7	155,1	7,8	16,0	131,3	-	-	-	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 jan.	562,3	336,3	347,0	53,5	16,8	155,7	6,8	17,4	131,3	-	-	-	0,2	0,0	24,1	-26,9	53,7
	Transakcije																
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 II	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
III	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
IV	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,4	-4,4	41,1	-21,4	-7,3	1,0	-12,8	25,5	-	-	-	-	-
2010 II	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
III	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,1	-45,3	93,8	2,7	-6,1	9,0	-21,4	-	-	-	-	-
IV	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Vir: ECB.

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)			
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	MFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2007	9.997,1	5.150,5	242,0	2.997,1	172,3	189,4	1.245,8	1.238,2	215,4	5.222,1	2.075,7
2008	10.924,1	5.316,1	382,3	3.373,3	177,8	236,7	1.437,9	1.762,0	497,5	5.017,0	2.209,7
2009	10.422,5	4.597,9	527,3	3.461,6	175,0	221,3	1.439,3	1.974,1	267,2	4.592,6	2.149,3
2010 I	10.808,7	4.785,3	535,8	3.683,2	177,4	240,2	1.386,9	2.091,1	267,1	4.837,4	2.226,2
II	11.155,8	4.963,4	497,6	3.832,4	183,8	231,3	1.447,3	2.202,4	260,0	4.988,2	2.257,9
III	10.981,5	4.829,5	525,7	3.824,0	186,1	229,0	1.387,3	2.218,6	249,1	4.868,8	2.257,8
	Saldo kot % BDP										
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 I	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
II	123,4	54,9	5,5	42,4	2,0	2,6	16,0	24,4	2,9	55,2	25,0
III	120,5	53,0	5,8	42,0	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja v skladu s pristopom, ki se uporablja pri rezervah Eurosistema. Več informacij je v splošnih opombah.

7.3 Finančni račun

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

9. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteri-torialna finančna središča	Medna-rodne organi-zacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
V tujino	4.261,0	1.427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.290,8	1.073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Drug kapital	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
V euroobmočje	3.472,5	1.307,2	32,0	136,7	1.114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.526,0	1.073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Drug kapital	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
Portfeljske naložbe	4.225,8	1.424,6	79,0	156,4	1.000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1.349,1	434,1	29,3	556,8
Lastniški kapital	1.488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Dolžniški instrumenti	2.737,3	1.127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Obveznice in zadolžnice	2.339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Instrumenti denarnega trga	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Druge naložbe	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Terjatve	4.856,4	2.247,1	108,6	84,7	1.847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Širše opredeljena država	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFI	2.867,0	1.540,4	90,9	50,5	1.240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Drugi sektorji	1.880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Obveznosti	4.994,2	2.351,5	58,6	73,3	1.943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Širše opredeljena država	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFI	3.659,8	1.746,1	47,2	39,7	1.486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Drugi sektorji	1.263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
2009 IV do 2010 III	Transakcije														
Neposredne naložbe	104,5	25,0	-0,6	5,3	4,5	15,9	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,6	11,4	-0,2	20,3
V tujino	173,4	62,6	2,3	5,9	37,3	17,0	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	105,4	36,9	1,8	3,1	18,2	13,8	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Drug kapital	68,0	25,7	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
V euroobmočje	68,8	37,5	3,0	0,6	32,9	1,1	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,5	0,2	29,8
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	165,9	30,8	1,5	4,1	28,7	-3,6	0,0	7,4	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Drug kapital	-97,0	6,7	1,5	-3,5	4,1	4,7	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
Portfeljske naložbe	127,0	13,8	-0,2	10,1	-21,1	13,7	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,1	-13,8	-0,7	120,4
Lastniški kapital	70,9	18,4	1,5	4,9	10,6	1,4	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Dolžniški instrumenti	56,1	-4,6	-1,6	5,2	-31,7	12,3	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Obveznice in zadolžnice	121,5	53,7	-1,8	8,1	24,7	11,2	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Instrumenti denarnega trga	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
Druge naložbe	16	-42	-9,3	-12,4	1,4	-7,9	-13,8	-0,1	14,9	-7	42,9	-23,9	83,8	-7,2	-45,4
Terjatve	94,9	57,1	-4,7	-1,6	61,8	-1,1	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	66,6	-4,5	4,3
Širše opredeljena država	11	3,7	0,1	0	3,1	0,3	0,2	0,2	0	0	0	3,6	0,5	0,9	2,1
MFI	27,8	35,6	-5,4	-5,3	44,7	-0,4	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,5
Drugi sektorji	56,1	17,9	0,6	3,7	14	-0,9	0,5	-0,8	2,3	0	-21,3	6,1	40,2	0	11,6
Obveznosti	78,9	99,1	4,6	10,8	60,4	6,8	16,6	-2,1	-2,7	13,2	-67	3,1	-17,2	2,7	49,7
Širše opredeljena država	12,9	8,4	0	0	3,1	0	5,4	0,1	0	-0,1	0,3	-3	0	7,3	-0,2
MFI	-12,2	83,5	5,3	7	61,2	4,1	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,7	-4,6	18,1
Drugi sektorji	78,2	7,2	-0,7	3,8	-3,9	2,7	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Vir: ECB.

7.4 Denarni prikaz plačilne bilance[1)]
(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije MFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2010	-228,0	-49,1	-75,6	-1,7	-66,4	-225,1	116,5	118,8	-106,1	77,6	1,9	-18,7
2009 IV	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 I	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
II	-34,1	-18,8	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-45,8	10,5	1,9	-8,6
III	-54,8	-6,8	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	32,6	-39,4	-15,7	48,6	0,3	14,7
IV	-57,3	-4,2	41,7	-7,6	-36,0	-96,6	57,9	36,1	-11,0	-11,5	-4,2	-21,9
2009 dec.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 jan.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
feb.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
mar.	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
apr.	-43,8	-5,2	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-24,4	-18,6	-4,4	-1,3
maj	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-36,2	19,1	0,0	-5,3
jun.	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	14,7	10,0	6,4	-2,0
jul.	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-1,5	-20,2	-9,9	28,5	-1,5	-1,8
avg.	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	24,5	-20,2	1,8	8,8	2,5	16,1
sep.	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	9,7	1,0	-7,7	11,3	-0,8	0,5
okt.	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,4	11,5	-19,3	-3,0	-7,3	-3,5
nov.	-11,1	-4,5	6,4	18,9	-11,0	-19,2	1,4	18,0	-4,5	-10,4	0,5	-6,7
dec.	37,6	2,4	19,5	3,3	-12,4	-0,6	13,0	6,7	12,8	1,9	2,7	-11,8
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2010 dec.	-228,0	-49,1	-75,6	-1,7	-66,4	-225,1	116,5	118,8	-106,1	77,6	1,9	-18,7

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI[1)]
(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)

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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov[1)]

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			Skupaj				Zaznamek:	Skupaj				Zaznamek:	
	Izvoz	Uvoz		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2009	-18,1	-21,7	1.277,0	627,4	264,2	354,8	1.062,6	1.264,3	732,8	193,6	315,6	838,9	180,1
2010	20,1	21,6	1.526,4	.	.	.	1.269,6	1.530,3	.	.	.	1.009,4	.
2010 I	12,9	9,1	355,1	176,5	68,9	98,7	292,9	350,8	209,7	52,2	82,0	232,7	53,1
II	22,3	26,8	378,0	188,2	75,8	103,8	316,1	382,3	232,6	56,8	85,1	252,5	59,8
III	22,8	25,8	394,4	196,4	80,1	107,7	329,2	396,0	240,5	59,5	88,1	262,4	59,4
IV	21,8	24,9	398,9	.	.	.	331,3	401,3	.	.	.	261,8	.
2010 jul.	17,4	25,3	130,9	64,8	26,3	35,7	109,1	131,4	79,7	20,2	29,0	87,0	20,3
avg.	29,9	32,2	131,5	65,7	26,5	35,7	109,5	133,8	81,6	20,1	29,7	88,6	20,6
sep.	22,5	21,0	132,1	65,9	27,3	36,3	110,6	130,7	79,3	19,2	29,4	86,8	18,5
okt.	21,1	21,7	133,1	66,2	28,0	36,0	111,1	130,1	79,9	19,2	29,3	86,9	19,7
nov.	24,2	28,6	133,2	67,1	28,1	36,5	111,3	136,4	84,6	19,6	29,8	89,0	21,6
dec.	20,2	24,3	132,6	.	.	.	108,9	134,9	.	.	.	85,9	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,4	108,1
2009	-16,6	-14,0	119,3	115,1	119,2	127,5	115,8	109,4	100,7	114,9	136,1	110,5	100,9
2009 IV	-6,7	-7,4	123,2	120,4	121,2	132,6	120,1	111,4	102,6	116,9	138,9	114,6	97,1
2010 I	11,5	4,1	130,3	126,5	124,1	138,7	126,4	116,2	107,4	122,7	140,8	121,8	95,0
II	16,3	13,5	135,0	130,9	134,8	141,6	133,4	119,6	110,9	129,1	140,8	126,8	95,7
III	15,7	11,9	139,0	134,5	142,1	144,4	136,9	120,8	111,9	131,7	141,4	128,5	95,6
2010 jun.	19,3	17,6	139,0	134,9	142,9	144,5	138,6	122,4	114,2	137,3	141,3	130,8	96,1
jul.	10,5	10,1	137,9	133,3	139,9	141,9	135,5	119,8	111,0	133,2	139,0	127,3	97,6
avg.	22,8	18,7	139,4	134,8	141,0	145,7	137,3	122,4	113,4	134,8	143,0	130,8	99,6
sep.	15,4	8,0	139,6	135,4	145,3	145,7	137,9	120,2	111,4	127,0	142,3	127,4	89,5
okt.	13,4	7,1	141,0	135,9	150,2	144,8	139,3	119,8	112,1	129,4	142,4	128,8	95,0
nov.	17,1	14,0	141,5	137,6	150,9	148,9	140,2	125,9	118,5	135,1	145,6	133,3	102,3

2. Cene[2)]

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.)[3)]							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti				Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	
% skupnih cen	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	102,4	-2,6	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,5	100,4	-8,3	-5,0	2,6	0,9	-28,3	-2,2
2010	106,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,9	110,2	9,8	9,9	1,5	2,8	27,9	6,0
2010 II	106,7	4,3	5,4	0,9	2,4	30,9	4,3	110,8	11,0	10,9	1,6	2,3	33,1	6,7
III	107,1	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,4	111,4	10,8	12,0	2,9	4,1	25,9	7,3
IV	107,5	5,0	7,1	2,0	2,9	21,5	4,9	112,8	11,6	13,5	2,3	5,4	25,6	8,0
2010 avg.	107,1	4,2	6,5	1,6	2,7	14,4	4,1	111,6	10,1	12,0	2,7	4,2	21,5	6,9
sep.	107,2	4,9	6,9	1,8	2,9	21,7	4,7	111,3	11,2	12,4	2,9	4,7	27,1	7,6
okt.	106,9	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,9	10,2	12,5	1,9	4,6	21,5	7,0
nov.	107,3	4,7	7,0	1,9	2,8	18,2	4,6	112,2	10,9	13,2	2,5	5,6	23,1	7,9
dec.	108,3	5,7	7,5	2,3	3,1	27,4	5,6	115,4	13,6	14,8	2,6	6,0	32,0	9,1
2011 jan.	109,1	5,7	8,6	2,4	.	21,2	5,5	.	.	.	-0,4	.	.	.

Vir: Eurostat.

1) Skupine proizvodov v skladu s klasifikacijo širokih ekonomskih kategorij. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 2 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo vključuje tudi kmetijske proizvode in energente.

2) Skupine proizvodov v skladu z glavnimi industrijskimi skupinami. V nasprotju s skupinami proizvodov v tabeli 1 blago za vmesno porabo in blago za široko porabo ne vključuje energentov in kmetijskih proizvodov. Sestava industrijskih proizvodov je drugačna kot v stolpcu 7 in 12 v tabeli 1. Prikazani podatki so cenovni indeksi, ki prikazujejo čisto spremembo cene košarice proizvodov in niso enostavna razmerja podatkov o vrednosti in obsegu iz tabele 1, na katere vplivajo spremembe v sestavi in kakovosti blaga v trgovinski menjavi. Ti indeksi se razlikujejo od uvoznega in izvoznega deflatorja BDP (prikazani v tabeli 3 v razdelku 5.1) predvsem zato, ker ti deflatorji vključujejo vse blago in storitve ter zajemajo tudi čezmejno menjavo znotraj euroobmočja.

3) Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih se nanašajo na neposredne transakcije med domačimi in nedomačimi proizvajalci. V nasprotju s podatki o vrednosti in obsegu v tabeli 1 izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista vključena.

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

3. Geografska razčlenitev

	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja				Rusija	Švica	Turčija	ZDA	Azija			Afrika	Latinska Amerika	Druge države
		Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Druge EU države						Kitajska	Japonska			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Izvoz (f.o.b.)														
2009	1.277,0	27,1	40,8	175,1	176,1	49,4	78,8	34,7	152,7	283,8	68,8	28,8	91,8	54,3	112,5
2010	1.526,4	.	.	.	.	63,3	92,7	47,3	180,9	353,9	94,5	34,7	104,3	73,1	.
2009 III	320,5	6,7	10,4	44,4	44,4	12,0	19,7	9,3	36,8	71,8	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
IV	328,4	6,6	10,6	44,9	45,7	12,5	19,7	9,2	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	29,0
2010 I	355,1	7,0	11,7	46,6	48,3	13,6	21,4	10,7	41,1	81,8	22,3	8,1	24,9	16,8	31,3
II	378,0	7,4	13,0	47,9	51,8	15,6	22,9	11,4	45,3	88,0	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
III	394,4	7,6	13,1	50,2	54,6	17,1	23,8	12,0	47,9	91,4	23,7	8,9	26,6	18,8	31,3
IV	398,9	.	.	.	.	17,0	24,6	13,0	46,6	92,7	25,2	9,0	27,2	18,9	.
2010 jul.	130,9	2,5	4,4	16,5	17,9	5,5	7,9	4,1	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,6
avg.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,8	7,9	3,8	16,0	29,9	7,8	3,0	8,9	6,3	10,8
sep.	132,1	2,5	4,4	16,9	18,4	5,7	7,9	4,2	16,0	30,9	8,0	3,0	9,0	6,3	9,9
okt.	133,1	2,5	4,5	16,8	18,6	5,7	8,2	4,3	15,6	30,9	8,3	3,0	9,0	6,2	10,9
nov.	133,2	2,5	4,4	16,9	18,8	5,7	8,1	4,4	15,6	31,4	8,6	3,0	9,1	6,6	9,6
dec.	132,6	.	.	.	.	5,6	8,3	4,3	15,5	30,4	8,3	3,0	9,2	6,1	.
	% delež od skupnega izvoza														
2010	100,0	.	.	.	.	4,1	6,1	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,8	4,8	.
	Uvoz (c.i.f.)														
2009	1.264,3	26,9	37,5	126,8	161,9	83,2	65,2	26,3	115,5	379,2	157,9	43,8	94,6	59,5	87,6
2010	1.530,3	.	.	.	.	106,8	74,0	30,3	127,1	486,0	209,1	50,4	117,2	75,4	.
2009 III	314,1	6,8	9,6	31,8	41,2	22,3	16,2	6,6	25,8	93,1	38,8	10,9	22,8	14,9	23,1
IV	322,1	6,7	9,6	32,4	42,7	24,0	16,1	6,7	27,8	94,6	39,4	10,7	24,6	15,5	21,2
2010 I	350,8	6,6	10,3	35,0	45,3	24,5	17,1	7,4	29,4	109,9	45,9	11,7	26,9	16,5	22,0
II	382,3	6,8	11,6	36,4	48,9	27,3	19,5	7,5	32,8	124,2	52,3	12,9	29,3	18,1	19,7
III	396,0	7,0	12,1	37,8	50,5	26,6	19,1	7,5	31,8	127,9	56,7	13,1	28,9	19,7	27,0
IV	401,3	.	.	.	.	28,4	18,3	8,0	33,1	124,0	54,2	12,7	32,0	21,1	.
2010 jul.	131,4	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,6	2,5	10,5	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,8
avg.	133,8	2,3	4,1	13,0	17,0	8,9	6,4	2,5	10,6	43,3	19,2	4,3	10,0	6,6	9,1
sep.	130,7	2,4	3,9	12,2	17,0	8,6	6,2	2,5	10,8	42,0	18,8	4,4	9,4	6,6	9,1
okt.	130,1	2,4	4,1	12,8	17,4	9,1	6,1	2,7	10,9	41,2	17,7	4,3	8,8	6,8	7,8
nov.	136,4	2,2	4,2	13,2	17,5	9,4	6,1	2,6	11,2	42,1	17,7	4,5	11,5	7,0	9,3
dec.	134,9	.	.	.	.	9,9	6,1	2,7	11,0	40,8	18,8	3,9	11,7	7,2	.
	% delež od skupnega uvoza														
2010	100,0	.	.	.	.	7,0	4,8	2,0	8,3	31,7	13,6	3,3	7,7	4,9	.
	Saldo														
2009	12,6	0,2	3,3	48,2	14,2	-33,8	13,6	8,4	37,2	-95,4	-89,0	-15,0	-2,9	-5,2	24,9
2010	-3,9	.	.	.	.	-43,4	18,7	16,9	53,8	-132,2	-114,6	-15,6	-12,9	-2,3	.
2009 III	6,3	0,0	0,8	12,6	3,2	-10,3	3,5	2,7	11,0	-21,3	-21,0	-3,7	-0,1	-0,5	4,8
IV	6,3	-0,1	1,0	12,5	3,0	-11,5	3,6	2,5	10,2	-19,9	-20,7	-3,4	-1,6	-1,2	7,8
2010 I	4,3	0,4	1,4	11,6	3,0	-10,9	4,3	3,4	11,7	-28,2	-23,6	-3,7	-2,0	0,3	9,3
II	-4,3	0,6	1,3	11,5	2,9	-11,7	3,3	3,9	12,5	-36,2	-28,9	-4,2	-3,8	0,5	10,8
III	-1,5	0,6	1,0	12,4	4,0	-9,5	4,7	4,5	16,0	-36,5	-33,0	-4,1	-2,3	-0,8	4,3
IV	-2,5	.	.	.	.	-11,4	6,3	5,1	13,5	-31,3	-29,1	-3,7	-4,8	-2,2	.
2010 jul.	-0,5	0,3	0,3	3,8	1,4	-3,5	1,4	1,6	5,5	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	1,7
avg.	-2,4	0,2	0,2	3,8	1,3	-3,1	1,6	1,3	5,4	-13,4	-11,4	-1,3	-1,1	-0,3	1,7
sep.	1,4	0,2	0,5	4,7	1,3	-2,8	1,8	1,6	5,1	-11,1	-10,8	-1,4	-0,5	-0,3	0,8
okt.	3,1	0,2	0,3	4,0	1,2	-3,4	2,1	1,7	4,6	-10,2	-9,4	-1,3	0,2	-0,6	3,0
nov.	-3,2	0,3	0,3	3,8	1,3	-3,7	2,0	1,8	4,3	-10,7	-9,1	-1,5	-2,4	-0,5	0,3
dec.	-2,3	.	.	.	.	-4,3	2,2	1,6	4,5	-10,3	-10,5	-0,9	-2,5	-1,1	.

Vir: Eurostat.

8 DEVIZNI TEČAJI

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

	Efektivni devizni tečaj-21						Efektivni devizni tečaj-41	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,6	105,1	114,7	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,2	120,5	106,1	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	.	.	.	112,3	99,3
2009 IV	113,7	112,1	106,5	107,6	121,3	108,2	122,6	109,0
2010 I	108,7	106,9	102,2	102,5	114,2	102,6	116,9	103,5
II	103,1	101,8	97,4	97,4	108,6	97,4	110,4	97,9
III	102,3	100,8	96,9	96,6	106,8	96,0	109,8	97,2
IV	104,4	102,4	98,7	.	.	.	112,1	98,7
2010 feb.	108,0	106,0	101,6	-	-	-	116,3	102,7
mar.	107,4	105,9	101,0	-	-	-	115,2	102,2
apr.	106,1	104,6	100,0	-	-	-	113,5	100,7
maj	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5
jun.	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6
jul.	102,5	101,0	97,0	-	-	-	109,9	97,5
avg	102,1	100,5	96,6	-	-	-	109,5	97,0
sep.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,3
okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
dec.	102,6	100,5	96,8	-	-	-	110,1	96,8
2011 jan.	102,4	100,2	96,3	-	-	-	110,1	96,7
feb.	103,4	101,2	97,3	-	-	-	111,4	97,8
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2011 feb.	1,0	0,9	1,0	-	-	-	1,2	1,1
	% sprememba glede na predhodno leto							
2011 feb.	-4,2	-4,5	-4,3	-	-	-	-4,2	-4,8

G39 Efektivni devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)

G40 Dvostranski devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)

Vir: ECB.
1) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

		Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Hrvaška kuna	Nova turška lira
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008		1,9558	24,9460	7,4560	0,7027	3,4528	251,5100	3,5121	3,6826	9,6152	0,7963	7,2239	1,9064
2009		1,9558	26,4350	7,4462	0,7057	3,4528	280,3300	4,3276	4,2399	10,6191	0,8909	7,3400	2,1631
2010		1,9558	25,2840	7,4473	0,7087	3,4528	275,4800	3,9947	4,2122	9,5373	0,8578	7,2891	1,9965
2010	II	1,9558	25,5910	7,4416	0,7078	3,4528	274,8500	4,0171	4,1854	9,6313	0,8524	7,2477	1,9560
	III	1,9558	24,9280	7,4498	0,7089	3,4528	282,4400	4,0087	4,2553	9,3804	0,8331	7,2532	1,9560
	IV	1,9558	24,7890	7,4547	0,7095	3,4528	275,7700	3,9666	4,2888	9,2139	0,8594	7,3683	1,9897
2010	avg.	1,9558	24,8060	7,4495	0,7085	3,4528	281,4500	3,9899	4,2396	9,4216	0,8236	7,2525	1,9484
	sep.	1,9558	24,6510	7,4476	0,7091	3,4528	282,1000	3,9548	4,2655	9,2241	0,8399	7,2874	1,9528
	okt.	1,9558	24,5310	7,4567	0,7094	3,4528	274,0100	3,9496	4,2787	9,2794	0,8764	7,3277	1,9800
	nov.	1,9558	24,6330	7,4547	0,7094	3,4528	275,5100	3,9520	4,2940	9,3166	0,8551	7,3830	1,9717
	dec.	1,9558	25,1740	7,4528	0,7096	3,4528	277,6200	3,9962	4,2929	9,0559	0,8481	7,3913	2,0159
2011	jan.	1,9558	24,4490	7,4518	0,7034	3,4528	275,3300	3,8896	4,2624	8,9122	0,8471	7,4008	2,0919
	feb.	1,9558	24,2770	7,4555	0,7037	3,4528	271,1500	3,9264	4,2457	8,7882	0,8464	7,4149	2,1702
		% sprememba glede na predhodni mesec											
2011	feb.	0,0	-0,7	0,0	0,1	0,0	-1,5	0,9	-0,4	-1,4	-0,1	0,2	3,7
		% sprememba glede na predhodno leto											
2011	feb.	0,0	-6,6	0,2	-0,7	0,0	0,0	-2,2	3,1	-11,7	-3,4	1,5	4,6

		Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Islandska krona[1)]	Indijska rupija[2)]	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2008		1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,8300	63,6143	14165,1600	5,2561	152,4500	4,8893
2009		1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14443,7400	5,4668	130,3400	4,9079
2010		1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12041,7000	4,9457	116,2400	4,2668
2010	II	1,4403	2,2762	1,3054	8,6717	9,8857	-	57,9879	11581,2400	4,8110	117,1500	4,1172
	III	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11612,0700	4,8978	110,6800	4,0716
	IV	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12178,1600	4,9154	112,1000	4,2304
2010	avg.	1,4337	2,2691	1,3411	8,7520	10,0193	-	60,0584	11573,2600	4,8906	110,0400	4,0654
	sep.	1,3943	2,2476	1,3515	8,8104	10,1470	-	60,0771	11716,1600	4,8792	110,2600	4,0570
	okt.	1,4164	2,3378	1,4152	9,2665	10,7835	-	61,7399	12407,1600	5,0192	113,6700	4,3092
	nov.	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12224,0000	4,9770	112,6900	4,2588
	dec.	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11925,2100	4,7618	110,1100	4,1313
2011	jan.	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12077,4700	4,7909	110,3800	4,0895
	feb.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12165,9200	4,9939	112,7700	4,1541
		% sprememba glede na predhodni mesec										
2011	feb.	0,9	1,8	1,6	1,9	2,3	-	2,1	0,7	4,2	2,2	1,6
		% sprememba glede na predhodno leto										
2011	feb.	-12,3	-9,8	-6,7	-3,9	0,0	-	-2,2	-4,9	-2,6	-8,7	-11,1

		Mehiški peso	Novo-zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
		24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2008		16,2911	2,0770	8,2237	65,1720	36,4207	2,0762	12,0590	1606,0900	1,5874	48,4750	1,4708
2009		18,7989	2,2121	8,7278	66,3380	44,1376	2,0241	11,6737	1772,9000	1,5100	47,8040	1,3948
2010		16,7373	1,8377	8,0043	59,7390	40,2629	1,8055	9,6984	1531,8200	1,3803	42,0140	1,3257
2010	II	15,9583	1,8145	7,9093	57,8480	38,5027	1,7674	9,5974	1481,0100	1,4086	41,1520	1,2708
	III	16,5210	1,7979	7,9561	58,3630	39,5260	1,7503	9,4593	1526,1200	1,3321	40,8250	1,2910
	IV	16,8206	1,7915	8,0499	59,2400	41,7192	1,7693	9,3785	1538,7000	1,3225	40,7280	1,3583
2010	avg.	16,4571	1,8059	7,9325	58,2450	39,1898	1,7482	9,4192	1522,3900	1,3413	40,9370	1,2894
	sep.	16,7361	1,7955	7,9156	57,7720	40,2564	1,7439	9,3236	1517,1000	1,3089	40,2640	1,3067
	okt.	17,2845	1,8498	8,1110	60,2850	42,1471	1,8116	9,6165	1560,3000	1,3452	41,6360	1,3898
	nov.	16,8386	1,7703	8,1463	59,4850	42,3360	1,7739	9,5320	1544,1600	1,3442	40,8260	1,3661
	dec.	16,3797	1,7587	7,9020	58,0500	40,7385	1,7262	9,0143	1513,7400	1,2811	39,8050	1,3220
2011	jan.	16,1926	1,7435	7,8199	59,0890	40,2557	1,7193	9,2652	1495,5000	1,2779	40,8270	1,3360
	feb.	16,4727	1,7925	7,8206	59,5580	39,9469	1,7421	9,8126	1524,9900	1,2974	41,9180	1,3649
		% sprememba glede na predhodni mesec										
2011	feb.	1,7	2,8	0,0	0,8	-0,8	1,3	5,9	2,0	1,5	2,7	2,2
		% sprememba glede na predhodno leto										
2011	feb.	-7,0	-8,6	-3,4	-5,9	-3,2	-9,9	-6,5	-3,6	-11,6	-7,6	-0,3

Vir: ECB.

1) Najnovejši tečaj za Islandsko krono je za 3. december 2008.

2) Za to valuto ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2009. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

9 GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	HICP									
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 III	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
IV	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 nov.	4,0	1,9	2,5	1,7	2,5	4,0	2,6	7,7	1,7	3,3
dec.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
2011 jan.	4,3	1,9	2,6	3,5	2,8	4,0	3,5	7,0	1,4	4,0
	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP									
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP									
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja									
2010 avg.	5,99	3,56	2,45	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
sep.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
okt.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
dec.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 jan.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
	3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja									
2010 avg.	4,04	1,24	1,14	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
sep.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
okt.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
dec.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 jan.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
	Realni BDP									
2008	6,2	2,5	-1,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,4	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010 II	-0,3	2,3	2,9	-2,6	1,2	0,8	3,7	-0,4	4,4	1,5
III	0,5	2,8	3,6	2,5	1,6	2,2	4,6	-2,2	6,8	2,5
IV	.	.	2,7	.	4,6	2,4	3,9	-0,6	7,2	1,5
	Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP									
2008	-22,3	0,2	2,7	-11,6	-11,3	-6,3	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	11,0	7,7	0,8	-0,5	-3,6	7,4	-1,5
2010 II	-4,3	-2,4	5,1	7,3	7,8	4,0	-0,9	-7,9	6,5	-1,1
III	14,6	-6,8	7,1	3,2	0,6	3,7	-2,7	-1,8	6,2	-2,7
IV	.	.	6,4	.	.	.	-1,9	-2,5	4,8	.
	Bruto zunanji dolg v % BDP									
2008	104,7	50,0	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	204,4	441,4
2009	107,9	50,8	189,8	156,3	87,2	141,2	59,6	69,0	205,0	416,6
2010 I	106,2	49,0	201,4	162,4	91,1	143,9	57,8	71,5	206,3	436,7
II	107,3	52,7	202,1	164,9	89,8	153,8	63,2	76,6	216,6	428,2
III	103,5	52,4	201,5	162,6	88,7	142,8	65,9	74,9	202,2	429,3
	Stroški dela na enoto proizvoda									
2009	12,8	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	7,2	4,8	5,8
2010	.	.	-1,4	.	.	.	.	.	-1,6	.
2010 II	0,4	-0,4	-2,4	-14,5	-8,8	-2,5	5,9	-	-1,7	1,5
III	-1,2	1,3	-2,5	-7,3	-5,5	-0,7	4,8	-	-2,6	1,3
IV	.	.	-0,7	.	.	.	.	-	-1,6	0,8
	Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)									
2009	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	9,9	7,4	7,4	.	17,8	11,2	9,6	.	8,4	.
2010 III	10,0	7,1	7,4	18,3	18,3	11,2	9,6	7,3	8,3	7,7
IV	10,1	7,4	7,7	.	17,4	11,5	9,7	.	7,9	.
2010 nov.	10,1	7,3	7,7	.	17,4	11,5	9,7	.	7,8	7,8
dec.	10,1	7,7	7,8	.	17,4	11,8	9,7	.	7,8	.
2011 jan.	10,2	7,5	.	.	.	12,6	9,7	.	7,9	.

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

9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem

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

1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda[1)]	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile (des.)	Široko opredeljeni denar[2)]	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu[3)]	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic[3)], konec obdobja	Menjalni tečaj[4)] nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg[5)] v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	ZDA										
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,5	2,8	6,6	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	.	.
2009 IV	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,0	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 I	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
II	1,8	-1,9	3,0	8,8	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
III	1,2	-1,1	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
IV	1,3	-0,2	2,7	6,5	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	.	.
2010 okt.	1,2	-	-	6,7	9,7	3,1	0,29	2,82	1,3898	-	-
nov.	1,1	-	-	6,0	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	-	-
dec.	1,5	-	-	6,9	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	-	-
2011 jan.	1,6	-	-	6,0	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	0,31	3,73	1,3649	-	-
	Japonska										
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,2500	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,4500	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,3400	-8,7	180,4
2010	-0,7	.	4,0	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,2400	.	.
2009 IV	-2,0	-3,1	-1,8	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,6900	.	.
2010 I	-1,2	-4,5	5,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,4800	.	.
II	-0,9	-2,1	3,3	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,1500	.	.
III	-0,8	-3,3	4,7	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,6800	.	.
IV	0,1	.	2,6	5,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,1000	.	.
2010 okt.	0,2	-	-	4,3	5,1	2,8	0,20	1,01	113,6700	-	-
nov.	0,1	-	-	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,6900	-	-
dec.	0,0	-	-	4,9	4,9	2,4	0,18	1,18	110,1100	-	-
2011 jan.	0,0	-	-	4,7	.	2,3	0,19	1,29	110,3800	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	0,19	1,35	112,7700	-	-

G41 Realni bruto domači proizvod

(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

G42 Indeks cen življenjskih potrebščin

(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)

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

1) Podatki za ZDA so desezonirani. Podatki se nanašajo na zasebni nekmetijski poslovni sektor.
2) Povprečja obdobij; M3 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.
3) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
4) Za več informacij glej oddelek 8.2.
5) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).
6) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$\text{a)}\quad \left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i}+0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-15}}-1\right)\times 100$$

kjer je I_t indeks prilagojenih stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$\text{b)}\quad \left(\frac{0{,}5I_t+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i}+0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i-12}+0{,}5I_{t-24}}-1\right)\times 100$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za prerazvrstive, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C^M_t prerazvrstitev v mesecu t, E^M_t prilagoditev deviznega tečaja in V^M_t druge prilagoditve prevrednotenja, so transakcije F^M_t v mesecu t definirane kot:

$$\text{c)}\quad F^M_t=(L_t-L_{t-1})-C^M_t-E^M_t-V^M_t$$

Podobno so četrtletne transakcije F^Q_t za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$\text{d)}\quad F^Q_t=(L_t-L_{t-3})-C^Q_t-E^Q_t-V^Q_t$$

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t–3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer, C^Q_t razvrstitev v četrtletju, ki se konča z mesecem t.

Za tiste četrtletne časovne vrste, za katere so sedaj na voljo mesečni podatki (glej spodaj), se lahko četrtletne transakcije izpeljejo kot vsota 3 mesečnih transakcij v četrtletju.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA MESEČNE ČASOVNE VRSTE

Stopnje rasti se lahko izračunajo na podlagi transakcij ali na podlagi indeksa prilagojenih stanj. Če sta F^M_t in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj v mesecu t definiran kot:

$$\text{e)}\quad I_t=I_{t-1}\times\left(1+\frac{F^M_t}{L_{t-1}}\right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2006 = 100. Časovne vrste indeksa prilagojenih stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu) v podpoglavju „Money, banking and financial markets" poglavja „Statistics".

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po g) tako, da indeks za december 2002 delimo z indeksom za december 2001.

Stopnje rasti za medletna obdobja se lahko izpeljejo s spremembo formule g). Stopnja rasti za medmesečno stopnjo rasti a_t^M se na primer lahko izračuna kot:

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

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

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

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

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

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

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA [1)]

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

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

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1 in 3.2 se izračunajo na naslednji način:

Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus

1) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (avgust 2000) in v poglavju „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu), v podpoglavju „Money, banking and financial markets".

2) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto in B. C. Chen, 1998, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, str.127–152 ali v „X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.
Za notranje potrebe se uporablja tudi pristop, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2001, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto vrednosti (premoženja) so izračunane kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja). Trenutno niso vključene druge spremembe nefinančnih sredstev zaradi nerazpoložljivosti podatkov.

Neto finančna vrednost (premoženje) je izračunana kot celotna finančna sredstva minus celotne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje iz finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Nazadnje, spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi, druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) pa kot celotne druge spremembe finančnih sredstev minus celotne druge spremembe obveznosti.

ODDELKI OD 4.3 IN 4.4

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DOLŽNIŠKE VREDNOSTNE PAPIRJE IN DELNICE V BORZNI KOTACIJI

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

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

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t, ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F" uporablja „N". To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna, kakor sledi:

$$\text{m)}\quad \left(\frac{0.5I_t+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i}+0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{2}I_{t-i-12}+0.5I_{t-15}}-1\right)\times 100$$

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

$$\text{n)}\quad \left(\frac{0.5I_t+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i}+0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12}+\sum_{i=1}^{11}I_{t-i-12}+0.5I_{t-24}}-1\right)\times 100$$

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

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli k) in l), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{o)}\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

$$\text{p)}\quad a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}}-1\right)\times 100$$

TABELA I V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na str. S79). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in

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

storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na strani S79). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrtletje t se izračuna na podlagi četrtletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrtletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja" je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave *Statistical Data Warehouse* (http://sdw.ecb.europa.eu/) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku *Data Services*, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjenih datotek CSV (*Comma Separated Value*). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 2. marec 2011.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Kjer je ustrezno, je to v tabelah navedeno v opombah. Kjer so v takšnih primerih na voljo osnovni podatki, se pri absolutnih in odstotnih spremembah v letu vstopa Grčije (2001), Slovenije (2007), Cipra (2008), Malte (2008) in Slovaške (2009) v euroobmočje, izračunanih iz osnove v letu pred vstopom, uporabljajo podatkovne serije, kjer je upoštevan vpliv vstopa teh držav v euroobmočje. Zgodovinski podatki, ki se nanašajo na euroobmočje pred vstopom Slovaške, so na voljo na spletni strani ECB http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html.

Statistične vrste, ki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja, temeljijo na sestavi euroobmočja v času, na katerega se nanašajo statistični podatki. Tako se podatki pred letom 2001 nanašajo na Euro 11, tj. na naslednjih 11 držav članic EU: Belgijo, Nemčijo, Irsko, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Podatki od 2001 do 2006 se nanašajo na Euro 12, tj. Euro 11 plus Grčijo. Podatki za leto 2007 se nanašajo na Euro 13, tj. na Euro 12 plus Slovenijo. Podatki za leto 2008 se nanašajo na Euro 15, tj. Euro 13 plus Ciper in Malto, podatki od leta 2009 dalje pa se nanašajo na Euro 16, tj. Euro 15 plus Slovaško.

Glede na to, da sestava ECU ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, na zneske pred letom 1999, pretvorjene iz sodelujočih valut v ECU po tekočih menjalnih razmerjih ECU, vplivajo gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1999[1)] v oddelkih 2.1 do 2.8 izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih deviznih tečajih eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

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

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

Skupina „drugih držav članic EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika MDS za plačilno bilanco. Transakcije se nanašajo na prostovoljne izmenjave na osnovi ekonomsko motiviranih poslovnih

1) Podatki o denarni statistiki v oddelkih 2.1 do 2.8 so za obdobja pred januarjem 1999 na voljo na spletni strani ECB (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) in v razdelku Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

dogodkov (merjene neposredno ali izpeljane), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih sprememb in sprememb tečaja, odpisov in drugih sprememb.

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

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se začne vsak mesec na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je predvidena mesečna ocena naravnanosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednji mesec. Letni in četrtletni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrtletju.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

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

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja.

Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo transakcije, izpeljane kot razlike stanj in korigirane za prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznega tečaja in katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Oddelek 2.7 prikazuje izbrane podatke prevrednotenj, ki se uporabljajo pri izpeljavi transakcij. Oddelki 2.2 do 2.6 vsebujejo tudi stopnje rasti na ravni letnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij. Oddelek 2.8 vsebuje četrtletno valutno strukturo izbranih postavk bilance stanja MFI.

Podrobni podatki o sektorskih opredelitvah so navedeni v „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition" (ECB, marec 2007). Publikacija „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics" (ECB, november 2002) razlaga priporočene prakse, ki naj se jih držijo NCB. Od 1. januarja 1999 se zbirajo in urejajo statistični podatki na podlagi Uredbe ECB/1998/16 z dne 1. decembra 1998 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij[2)], nazadnje spremenjene z Uredbo ECB/2003/10[3)].

V skladu s to uredbo je postavka v bilanci stanja „vrednostni papirji denarnega trga" združena s postavko „dolžniški vrednostni papirji" tako na strani sredstev kot na strani obveznosti v bilanci stanja MFI.

V oddelku 2.9 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja MFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran pri javnosti, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov

2) UL L 356, 30. 12. 1998, str. 7.
3) UL L 250, 2. 10. 2003, str. 19.

euroobmočja je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, izdanih s strani drugih investicijskih skladov. Delnice/točke, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (delniški skladi, skladi obveznic, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.10 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki jih imajo investicijski skladi, ter razčlenitev po gospodarskih sektorjih, kjer so izdajatelji rezidenti v euroobmočju.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo; izravnalna postavka tega računa je nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančnih družb s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter

stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 16 za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komintentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni". Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi desezonirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno desezonirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o

skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v oddelku 4.4 prikazujejo stanja delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euro območja, razčlenjene po sektorju izdajatelja. Mesečni podatki za delnice, ki kotirajo in so jih izdale nefinančne družbe, ustrezajo četrtletnim vrstam iz oddelka 3.4 (finančna bilanca stanja, delnice, ki kotirajo).

Stolpci 3, 5, 7 in 9 v oddelku 4.4 prikazujejo letne stopnje rasti za delnice, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po sektorju izdajatelja), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki nastanejo, kadar izdajatelj izda ali odkupi delnice za gotovino, razen investicij v lastne delnice izdajatelja. Izračun letnih stopenj rasti izključuje prerazvrstitve, prevrednotenja in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij.

Oddelek 4.5 prikazuje statistične podatke o vseh obrestnih merah, ki jih MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[4]. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in

4) Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*", Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke o HICP in poskusne ocene o nadzorovanih cenah na podlagi HICP, ki jih pripravlja ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih[5]. Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih[6]. Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007[7]. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi" ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z

5) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.
6) UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1.
7) UL L 155, 15. 6. 2007, str.3.

gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela[8] in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[9]. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v oddelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v oddelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v oddelku 5.1) ter statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v oddelku 5.3) soizpeljani iz četrtletnih nacionalnih računov ESR 95.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen motornih goriv. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in dolgu držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrtletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000[10] o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta za stabilnost in rast. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 479/2009 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med

8) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.
9) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.
10) UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.

spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.[11] Oddelek 6.5 predstavlja četrtletne vrednosti konsolidiranega bruto javnega dolga in spremembo primanjkljaja/dolga. Te vrednosti so izračunane s pomočjo podatkov držav članic na podlagi Uredb (ES) št. 501/2004 in 1222/2004 ter podatkov posredovanih s strani NCB.

TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

Koncepti in opredelitve, ki se uporabljajo v plačilni bilanci (b.o.p.) in statistiki o stanju mednarodnih naložb (i.i.p.) (oddelki 7.1 do 7.4), so na splošno v skladu s Priročnikom MSD za plačilno bilanco (peta izdaja, oktober 1993), Smernico ECB z dne 16. julija 2004 o zahtevah za statistično poročanje ECB (ECB/2004/15)[12] in smernico ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)[13]. Dodatne reference o metodologijah in virih, ki se uporabljajo v ustreznih statistikah plačilnih bilanc in stanj mednarodnih naložb v euroobmočju, lahko najdemo v publikaciji ECB z naslovom „European Union balance of payments/international investment position statistical methods" (maj 2007) in v naslednjih poročilih projektnih skupin: „Portfolio investment collection systems" (junij 2002), „Portfolio investment income" (avgust 2003) in „Foreign direct investment" (marec 2004), ki jih lahko prenesete s spletne strani ECB. Tudi poročilo projektne skupine ECB/Komisije (Eurostat) za kakovost plačilnih bilanc in statistiko stanja mednarodnih naložb (junij 2004) je na razpolago na spletni strani Odbora za denarno in finančno statistiko ter statistiko plačilne bilance (www.cmfb.org). Prvo letno poročilo o kakovosti plačilne bilance/stanja mednarodnih naložb v euroobmočju, ki temelji na priporočilih projektne skupine, je na voljo na spletni strani ECB.

Tabele v poglavjih 7.1 in 7.4 upoštevajo znakovno konvencijo iz priročnika MDS za plačilno bilanco, kar pomeni, da so presežki na tekočih računih in kapitalskih računih označeni z znakom plus, medtem ko znak plus na finančnem računu pomeni povečanje obveznosti ali zmanjšanje finančnega premoženja. V tabelah v poglavju 7.2 znak plus označuje kreditne in tudi debetne transakcije. Poleg tega so tabele v poglavju 7.3 od mesečneba biltena za februar 2008 preoblikovane tako, da so podatki o plačilnih bilancah, stanjih mednarodnih naložb in s tem povezanih stopnjah rasti prikazani skupaj; v novih tabelah so transakcije s finančnim premoženjem in obveznostmi, ki ustrezajo višjim stanjem, označene z znakom plus.

Plačilno bilanco euroobmočja pripravi ECB. Zadnji mesečni podatki so samo začasni. Podatki se popravijo po objavi podatkov za sledeči mesec in/ali podrobnih četrtletnih plačilnih bilancah. Predhodni podatki se popravljajo redno ali na podlagi metodoloških sprememb pri zbiranju izvornih podatkov.

Tabela 1 v poglavju 7.2 vsebuje tudi desezonirane podatke za tekoči račun. Po potrebi so zajeti tudi učinki delovnih dni, prestopnega leta in/ali velike noči. Tabela 3 v poglavju 7.2 in tabela 8 v poglavju 7.3 predstavljata razčlenitev plačilne bilance euroobmočja in stanja mednarodnih naložb v razmerju do glavnih držav partneric kot posameznic ali skupine, vendar razlikujeta med državami članicami EU zunaj euroobmočja in državami ali območji zunaj Evropske unije. Razčlenitev prikazuje tudi transakcije in stanja v razmerju do institucij EU (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do eksteritorialnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb,

11) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.
12) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34
13) UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48.

izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts", Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila" in „gotovino in vloge" temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja MFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije MFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja MFI so vključene plačilnobilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V oddelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998-2000, 2001-2003 in 2004-2006 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT so rezultat veriženja indeksov za vsako obdobje na podlagi uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa efektivnega tečaja je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-21 kot trgovinske partnerice zajema 11 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. V skupini EDT-41 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti in celotno gospodarstvo.

Za več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev glej Okvir 5 z naslovom „*International trade developments and revision of the effective exchange rate*" v Monthly Bulletin, januar 2010, ustrezne metodološke opombe ter publikacijo Occasional Paper št. 2 z naslovom „The effective exchange rates of the euro" avtorjev Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, ECB, februar 2002, ki jo lahko prenesete s spletne strani ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke o euroobmočju. Podatki za ZDA in Japonsko v oddelku 9.2 izhajajo iz nacionalnih virov.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

11. JANUAR IN 8. FEBRUAR 2007

Svet ECB je sklenil, da ostanejo izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 3,50%, 4,50% oziroma 2,50%.

8. MAREC 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 3,75%, z začetkom veljavnosti z operacijo, ki bo poravnana 14. marca 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 4,75% oziroma na 2,75% z veljavnostjo od 14. marca 2007.

12. APRIL IN 10. MAJ 2007

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 3,75%, 4,75% oziroma 2,75%.

6. JUNIJ 2007

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4%, začenši z operacijo, ki bo poravnana 13. junija 2007. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 5% oziroma na 3% z veljavnostjo od 13. junija 2007.

5. JULIJ, 2. AVGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER IN 6. DECEMBER 2007 TER 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MAREC, 10. APRIL, 8. MAJ IN 5. JUNIJ 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestna mera za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,00%, 5,00% oziroma 3,00%.

3. JULIJ 2008

Svet ECB je sklenil zvišati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 4,25%, z začetkom z operacijo, ki bo poravnana 9. julija 2008. Poleg tega je za 25 bazičnih točk zvišal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na 5,25% oz. 3,25%, z začetkom veljavnosti 9. julija 2008.

7. AVGUST, 4. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil, da izklicna obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita ostanejo nespremenjene na ravni 4,25%, 5,25% oz. 3,25%.

8. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati izklicno obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra 2008. Poleg tega je sklenil, da za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 4,75% oziroma 2,75% s takojšnjim učinkom. Svet ECB je tudi sklenil, da se bodo od operacije, poravnane 15. oktobra, tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale prek avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja. ECB bo od 9. oktobra dalje zmanjšala širino pasu, ki ga oblikujeta dve odprti ponudbi (z 200 na 100 bazičnih točk

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2007, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja). Oba ukrepa ostaneta v veljavi, dokler bo potrebno in najmanj do zaključka prvega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009, to je do 20. januarja.

15. OKTOBER 2008

Svet ECB je sklenil razširiti sistem zavarovanja terjatev in okrepiti zagotavljanje likvidnosti. V ta namen je Svet ECB sklenil: i) razširiti listo primernega finančnega premoženja za zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema, pri čemer ta razširitev ostane v veljavi do konca leta 2009, ii) okrepiti zagotavljanje dolgoročnejšega financiranja v obdobju od 30. oktobra 2008 do konca prvega četrtletja leta 2009 ter iii) zagotoviti likvidnost v ameriških dolarjih prek valutnih zamenjav.

6. NOVEMBER 2008

Svet ECB je sklenil znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 3,75%, začenši z operacijo, poravnano 12. novembra 2008. Poleg tega je sklenil, da z dnem 12. novembra 2008 za 50 bazičnih točk zniža obrestno mero mejnega posojila in obrestno mero mejnega depozita na 3,75% oziroma 2,75%.

4. DECEMBER 2008

Svet ECB obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema zniža za 75 bazičnih točk na 2,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 10. decembra 2008. Poleg tega za 75 bazičnih točk zniža tudi obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita, na 3,00% oz. 2,00%, ki prav tako začneta veljati 10. decembra 2008.

18. DECEMBER 2008

Svet ECB sklene, da se bodo tudi po obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča 20. januarja 2009, op eracije glavnega refinanciranja izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Ta ukrep bo veljal, dokler bo potrebno, najmanj pa do zadnje dodelitve v tretjem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2009 na dan 31. marca. Svet sklene tudi, da se bo koridor obeh odprtih ponudb, ki je bil 9. oktobra 2008 zožan na 100 bazičnih točk okrog obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, z 21. januarjem 2009 ponovno simetrično razširil na 200 bazičnih točk.

15. JANUAR 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 2,00%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 21. januarja 2009. Poleg tega sklene, da bosta v skladu s sklepom z dne 18. decembra 2008 obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 21. januarja 2009 znašali 3.00% oz. 1.00%.

5. FEBRUAR 2009

Svet ECB sklene, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravnil 2,00%, 3,00% in 1,00%.

5. MAREC 2009

Svet ECB zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 50 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne veljati za operacije, ki se poravnajo 11. marca 2009. Poleg tega sklene, da bosta obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita od 11. marca 2009 znašali 2,50% oziroma 0,50%.

Svet ECB sklene tudi, da bo za vse operacije glavnega refinanciranja, operacije refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti ter dodatne in redne operacije dolgoročnejšega refinanci-ranja še naprej uporabljal avkcije z obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009. Svet ECB je poleg tega

sklenil ohraniti trenutno pogostost in trajanje dodatnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti, in sicer toliko časa, kolikor bo potrebno, vsekakor pa dlje kot do konca leta 2009.

2. APRIL 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%, in sicer začenši z operacijami, ki bodo poravnane 8. aprila 2009. Poleg tega sklene, da bodo obrestne mere za odprte ponudbe mejnega posojila in mejnega depozita od 8. aprila 2009 znašale 2,25% oziroma 0,25%.

7. MAJ 2009

Svet ECB sklene znižati obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%, in sicer začenši z operacijami, ki bodo poravnane 13. maja 2009. Poleg tega sklene znižati obrestno mero za odprte ponudbe mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,75%, začenši s 13. majem 2009, in da ostane obrestna mera mejnega depozita nespremenjena na 0,25%.

Svet ECB je poleg tega sklenil nadaljevati s svojo okrepljeno podporo kreditni kvaliteti. Predvsem pa se je odločil, da bo Eurosistem izvedel operacije dolgoročnejšega refinanciranja za zagotavljanje likvidnosti z zapadlostjo enega leta kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Načeloma je tudi odločen, da bo Eurosistem odkupil krite obveznice, izražene v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju.

4. JUNIJ 2009

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je Svet ECB odločal o tehničnih načinih v zvezi z odkupom kritih obveznic, izraženih v eurih, ki so bile izdane v euroobmočju, kar je bilo sklenjeno 7. maja 2009.

2. JULIJ, 6. AVGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER IN 5. NOVEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. DECEMBER 2009

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 13. aprila 2010.

14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

4. MAREC 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. oktobra 2010, vključno z odločitvijo, da bo od operacije, ki bo dodeljena 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izvajati v obliki avkcije s spremenljivo obrestno mero.

8. APRIL IN 6. MAJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

10. MAJ 2010

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi zmanjšal hude napetosti na finančnih trgih. Tako je sklenil, da bo izvajal posege na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) ter pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja maja in junija uporabljal avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JUNIJ 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Poleg tega je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene v tretjem četrtletju 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

8. JULIJ IN 5. AVGUST 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

2. SEPTEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da bo pustil obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. januarja 2011, zlasti da bo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajal v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter za obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%.

2. DECEMBER 2010

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. aprila 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

3. MAREC 2011

Svet ECB odloča, da ostanejo obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja, obrestna mera mejnega posojila in obrestna mera na mejni depozit nespremenjene, in sicer 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja vse do 12. julija 2011, predvsem za nadaljevanje svojih avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

TARGET2 ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanosti denarnega trga euroobmočja, kar je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov euroobmočja. Za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank ga uporablja več kot 4.400 poslovnih bank ter 22 nacionalnih centralnih bank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se prek sistema TARGET2 lahko vzpostavi povezava z več kot 50.000 bankami po vsem svetu (in tako z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnavo v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeleženčevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V četrtem četrtletju 2010 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.790.133 transakcij v skupni vrednosti 150.795 milijard EUR, kar ustreza dnevnemu povprečju 345.305 transakcij v vrednosti 2.285 milijard EUR. Najgostejši promet v tem četrtletju je bil zabeležen 29. oktobra, ko je število obdelanih plačil doseglo 467.101.

Sistem TARGET2 je s 60% tržnim deležem po obsegu in 91% deležem po vrednosti ohranil prevladujoč položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Stabilnost tržnega deleža sistema TARGET2 potrjuje veliko zanimanje bank za poravnavo v centralnobančnem denarju, zlasti v času pretresov na trgu. Povprečni delež medbančnih plačil je po obsegu znašal 41%, po vrednosti pa 94%. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 15,1 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,7 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 66% plačil manjših od 50.000 EUR, 11% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 255 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ZNOTRAJ DNE

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj dne, tj. odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v četrtem četrtletju 2010. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 71% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Do 13. ure po srednjeevropskem času je bilo poravnanih že 56% celotne vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET2, eno uro pred koncem poslovanja sistema pa je ta delež dosegel 94%. Z vidika vrednosti je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je bil promet enakomerno porazdeljen čez dan in da je likvidnost primerno krožila med udeleženci, s čimer je bila zagotovljena nemotena poravnava transakcij v sistemu TARGET2.

Graf Porazdelitev prometa čez dan

Vir: ECB.

1) TARGET2 je druga generacija sistema TARGET in je bil uveden leta 2007.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Skupna razpoložljivost sistema TARGET2 je v četrtem četrtletju 2010 dosegla 100%. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil. Vseeno je prišlo do dveh dogodkov, zaradi katerih je bilo delovanje omejeno, vendar pa splošna razpoložljivost sistema ni bila prizadeta (npr. upočasnitev). Tako je bilo v povprečju 99,98% vseh plačil obdelanih v manj kot petih minutah, kar še vedno v celoti izpolnjuje pričakovanja za ta sistem.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
TARGET2					
Skupni obseg	23.484.185	21.701.047	22.532.655	21.565.535	22.790.133
Dnevno povprečje	361.295	344.461	357.661	326.751	349.305
EURO1 (EBA)					
Skupni obseg	15.154.195	14.200.046	14.971.067	14.755.175	15.445.811
Dnevno povprečje	233.141	225.398	237.636	223.563	230.124

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)

	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
TARGET2					
Skupna vrednost	137.942	138.751	153.299	150.281	150.795
Dnevno povprečje	2.122	2.202	2.433	2.277	2.285
EURO1 (EBA)					
Skupna vrednost	15.416	15.294	16.152	15.199	15.563
Dnevno povprečje	237	243	256	230	241

PUBLIKACIJE, KI JIH JE PRIPRAVILA EVROPSKA CENTRALNA BANKA

ECB pripravlja številne publikacije, v katerih predstavlja informacije o svojih osnovnih dejavnostih, med katere sodijo: denarna politika, statistika, plačilni sistemi in sistemi poravnave vrednostnih papirjev, finančna stabilnost in nadzor, mednarodno in evropsko sodelovanje ter pravne zadeve. Publikacije so naslednje:

PREDPISANE PUBLIKACIJE

– Letno poročilo
– Konvergenčno poročilo
– Mesečni bilten

RAZISKOVALNE ŠTUDIJE

– serija pravnih delovnih zvezkov (Legal Working Paper Series)
– serija občasnih delovnih zvezkov (Occasional Paper Series)
– raziskovalni bilten (Research Bulletin)
– serija delovnih zvezkov (Working Paper Series)

DRUGE PUBLIKACIJE IN PUBLIKACIJE O NALOGAH ECB

– Enhancing monetary analysis
– Financial integration in Europe
– Financial Stability Review
– Statistics Pocket Book
– Evropska centralna banka: zgodovina, vloga in naloge
– The international role of the euro
– Izvajanje denarne politike v euroobmočju (»Splošna dokumentacija«)
– The monetary policy of the ECB
– The payment system

ECB objavlja tudi brošure in informativna gradiva o različnih temah, npr. o eurobankovcih in eurokovancih, ter zbornike s seminarjev in konferenc.

Celoten seznam dokumentov (v formatu pdf), ki sta jih objavila Evropska centralna banka in Evropski monetarni inštitut, predhodnik ECB od leta 1994 do leta 1998, je na voljo na spletni strani ECB http://www.ecb.europa.eu/pub/. Jezikovne kode poleg publikacij kažejo, v katerih jezikih je določena publikacija na voljo.

Če ni drugače navedeno, lahko tiskane publikacije do izpraznitve zalog brezplačno prejmete ali se nanje naročite na naslovu info@ecb.europa.eu.

GLOSAR

V tem glosarju je izbor izrazov, ki se pogosto uporabljajo v Mesečnem biltenu. Obsežnejši in podrobnejši glosar je na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Anketa o bančnih posojilih: četrtletna raziskava o posojilnih politikah, ki jo Eurosistem izvaja od januarja 2003. Vnaprej določeni vzorčni skupini bank v euroobmočju zastavlja kvalitativna vprašanja o spremembah v kreditnih standardih, posojilnih pogojih in povpraševanju po posojilih v razmerju do gospodarskih družb in gospodinjstev.

Anketa *Survey of Professional Forecasters* (SPF): četrtletna anketa, ki jo izvaja ECB od leta 1999 dalje, da bi zbrala makroekonomske napovedi skupine strokovnjakov, ki so pridruženi finančnim in nefinančnim organizacijam s sedežem v EU, o inflaciji euroobmočja, realni rasti BDP in brezposelnosti.

Ankete Evropske komisije: usklajene ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov, ki se v imenu Evropske komisije izvajajo v vsaki državi članici EU. Ankete v obliki vprašalnikov se zastavljajo vodstvenim delavcem v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu, trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih ter potrošnikom. Na podlagi vsake mesečne ankete se izračunajo sestavljeni kazalniki, ki povzemajo odgovore na večje število različnih vprašanj v enem samem kazalniku (kazalnik zaupanja).

Ankete med vodji nabave v euroobmočju: ankete o pogojih poslovanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, ki se izvajajo v več državah euroobmočja in se uporabljajo pri oblikovanju indeksov. Indeks vodij nabave v euroobmočju (PMI) je tehtani kazalnik, izračunan na podlagi indeksov obsega proizvodnje, novih naročil, zaposlovanja, dobavnih rokov in zalog nabavljenega blaga. Anketa v storitvenem sektorju zastavlja vprašanja o poslovni aktivnosti, pričakovani aktivnosti v prihodnje, obsegu neizpolnjenih naročil, prejetih novih naročilih, zaposlovanju ter o lastnih cenah in zaračunanih cenah. Sestavljeni indeks za euroobmočje se izračunava z združevanjem rezultatov iz anket v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Avkcija s fiksno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem centralna banka vnaprej opredeli obrestno mero, sodelujoče nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po fiksni obrestni meri.

Avkcija z variabilno obrestno mero: avkcijski postopek, v katerem sodelujoče nasprotne stranke licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti s centralno banko, in obrestno mero, po kateri želijo skleniti posel.

Avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo: avkcijski postopek, v katerem centralna banka opredeli obrestno mero, nasprotne stranke pa licitirajo denarni znesek posla, ki ga želijo skleniti po tej obrestni meri, pri čemer vnaprej vejo, da bodo vse njihove protiponudbe sprejete.

Avtonomni likvidnostni dejavniki: likvidnostni dejavniki, ki običajno ne izvirajo iz uporabe instrumentov denarne politike. Ti dejavniki so na primer bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki in neto tuja aktiva centralne banke.

Bruto domači proizvod (BDP): vrednost celotnega obsega proizvodnje blaga in storitev nacionalnega gospodarstva minus vmesna potrošnja plus neto davki na proizvode in uvoz. BDP se lahko razčleni na proizvodno, izdatkovno in stroškovno strukturo. Glavni izdatkovni agregati, ki sestavljajo BDP, so izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo, izdatki države za končno potrošnjo, bruto investicije v osnovna sredstva, spremembe zalog ter uvoz in izvoz blaga in storitev (vključno s trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja).

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih: cene na pragu proizvajalca (transportni stroški niso vključeni) za vse proizvode, ki jih določena panoga razen gradbeništva proda na domačem trgu držav euroobmočja, razen uvoza.

Centralna pariteta (ali dvostranski osrednji tečaj): devizni tečaj vsake valute v ERM II do eura, okrog katerega so opredeljeni razponi nihanja, predvideni z mehanizmom ERM II.

Deflacija: splošno, vztrajno in samospodbujajoče zniževanje širokega niza cen, ki je posledica upada skupnega povpraševanja in postane ukoreninjeno v pričakovanjih.

Delež primanjkljaja (širša država): razmerje med primanjkljajem širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja. Imenuje se tudi stopnja proračunskega primanjkljaja ali stopnja javnofinančnega primanjkljaja.

Delni odpis: prilagoditev vrednosti posojil navzdol, ki se evidentira v bilanci stanja MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Efektivni devizni tečaji (EDT) eura (nominalni/realni): tehtano povprečje dvostranskih deviznih tečajev eura do valut glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Indeksi efektivnega deviznega tečaja eura se izračunavajo do dveh skupin trgovinskih partneric: EDT-21 (obsega 11 držav članic EU zunaj euroobmočja in 10 trgovinskih partneric zunaj EU) in EDT-41 (obsega EDT-21 in 20 drugih držav). Uporabljene uteži odražajo delež vsake države partnerice v trgovinski menjavi euroobmočja z industrijskimi proizvodi in upoštevajo konkurenco na tretjih trgih. Realni efektivni devizni tečaji so nominalni efektivni tečaji, zmanjšani za tehtano povprečje tujih cen ali stroškov v razmerju do domačih. S tem predstavljajo merila cenovne in stroškovne konkurenčnosti.

EONIA (uteženo povprečje obrestnih mer v eurih za medbančna posojila čez noč): merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na medbančnem trgu v eurih čez noč. Izračuna se kot tehtano povprečje obrestnih mer za nezavarovana posojila čez noč v eurih, kot poroča skupina bank prispevnic.

ERM II (mehanizem deviznih tečajev II): režim deviznih tečajev, ki določa okvir za sodelovanje na področju tečajne politike med državami euroobmočja in državami članicami EU, ki ne sodelujejo v tretji fazi EMU.

EURIBOR (obrestna mera za dane medbančne depozite v eurih): obrestna mera, po kateri je prvorazredna banka pripravljena posoditi finančna sredstva v eurih drugi prvorazredni banki in ki se izračunava vsak dan za medbančne depozite z različno strukturo zapadlosti do 12 mesecev.

Euroobmočje: območje, ki zajema tiste države članice EU, ki so sprejele euro kot skupno valuto v skladu s Pogodbo o delovanju Evropske unije.

Eurosistem: centralnobančni sistem, ki ga sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke tistih držav članic EU, ki so že sprejele euro.

Finančni račun: račun plačilne bilance, ki zajema transakcije med rezidenti in nerezidenti v obliki neposrednih naložb, portfeljskih naložb in drugih naložb ter transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti in rezervami.

Finančni računi: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki prikazuje finančno stanje (obseg ali bilanco stanja), finančne transakcije in druge spremembe v različnih institucionalnih sektorjih gospodarstva po vrsti finančnega sredstva.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP): merilo gibanja cen življenjskih potrebščin, ki ga pripravlja Eurostat in je usklajen med vsemi državami članicami EU.

Indeks dogovorjenih plač: merilo neposrednega izida pogajanj za sklenitev kolektivnih pogodb glede osnovne plače (tj. brez dodatkov) na ravni euroobmočja. Nanaša se na implicitno povprečno spremembo mesečnih plač.

Indeks stroškov dela na uro: merilo stroškov dela, ki vključuje bruto plače (v denarju ali naravi skupaj z dodatki) in druge stroške dela (prispevke delodajalcev za socialno varnost plus davke v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec), za dejansko opravljeno delovno uro (vključno z nadurami).

Indeksirane državne obveznice: dolžniški vrednostni papirji, ki jih izda širše opredeljena država, pri katerih sta izplačilo kuponov in glavnica vezana na določen indeks cen življenjskih potrebščin.

Industrijska proizvodnja: bruto dodana vrednost po stalnih cenah, ki jo ustvari industrija.

Inflacija: povečanje splošne ravni cen, npr. v indeksu cen življenjskih potrebščin.

Investicijski skladi (razen skladov denarnega trga): finančne institucije, ki združujejo kapital, zbran pri javnosti, in ga nalagajo v finančna in nefinančna sredstva. Glej tudi MFI.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnanost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krediti MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj tvorijo denarni sektor v euroobmočju. Sem sodijo Eurosistem, rezidentne kreditne institucije (kakor so opredeljene v pravu Skupnosti) in vse druge rezidentne finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu) dajejo posojila in/ali nalagajo v vrednostne papirje. V zadnjo skupino sodijo predvsem skladi denarnega trga, tj. skladi, ki sredstva nalagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja in navadno z zapadlostjo do enega leta ali manj.

Naravnanost denarne politike: stališče, ki ga zavzamejo nosilci denarne politike s ciljem, da bi vplivali na gospodarska, finančna in denarna gibanja.

Neposredna naložba: čezmejna naložba z namenom pridobivanja trajnega deleža v podjetju s sedežem v drugem gospodarstvu (v praksi predvideno za lastništvo, ki ustreza najmanj 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic). Obsega lastniški kapital, reinvestirane dobičke in drug kapital, povezan s poslovanjem med družbami. Račun neposrednih naložb evidentira neto transakcije/stanje premoženja rezidentov euroobmočja v tujini (kot „neposredno naložbo v tujini") in neto transakcije/stanje premoženja euroobmočja v lasti nerezidentov (kot „neposredno naložbo v euroobmočju").

Neto tuja aktiva MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu v vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba mejnega depozita: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za pridobivanje posojila čez noč od nacionalne centralne banke po vnaprej določeni obrestni meri ob zastavi primernega finančnega premoženja.

Okrepljena kreditna podpora: nestandardni ukrepi, ki sta jih med finančno krizo sprejela ECB/Eurosistem, katerih cilj je bil podpreti pogoje financiranja in kreditne tokove v takšni meri, ki presega učinek, ki bi bil dosežen zgolj z zniževanjem ključnih obrestnih mer ECB.

Operacije dolgoročnejšega refinanciranja: kreditne operacije z zapadlostjo več kot en teden, ki jih Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Redne mesečne operacije se izvajajo z zapadlostjo treh mesecev. Med pretresi na finančnih trgih, ki so se začeli avgusta 2007, so se izvajale dodatne operacije z zapadlostjo v trajanju od enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do enega leta, njihova pogostost pa je bila različna.

Operacija glavnega refinanciranja: redna operacija odprtega trga, ki jo Eurosistem izvaja v obliki povratnih transakcij. Takšne operacije se izvajajo kot tedenske standardne avkcije in imajo običajno zapadlost en teden.

Pariteta kupne moči (PKM): tečaj, po katerem se ena valuta preračuna v drugo, s čimer se izenači kupna moč dveh valut tako, da se odpravijo razlike v ravni cen, ki prevladuje v zadevnih državah. V najpreprostejši obliki paritete kupne moči izražajo razmerje med cenami v nacionalni valuti za enako blago ali storitev v različnih državah.

Plačilna bilanca: statistični prikaz, ki za določeno časovno obdobje povzema ekonomske transakcije določenega gospodarstva s tujino.

Portfeljske naložbe: neto transakcije in/ali stanja rezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja („imetja"), in neto transakcije in/ali stanja nerezidentov euroobmočja z vrednostnimi papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja („obveznosti"). Vključujejo lastniške in dolžniške vrednostne papirje (obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga). Transakcije se evidentirajo po dejansko plačani ali prejeti ceni, minus provizije in stroški. Da bi se lastništvo štelo za portfeljsko naložbo, mora v podjetju ustrezati manj kot 10% navadnih delnic ali glasovalnih pravic.

Prilagoditev med primanjkljajem in dolgom (širše opredeljena država): razlika med primanjkljajem širše opredeljene države in spremembo dolga širše opredeljene države.

Primanjkljaj (širše opredeljena država): neto zadolževanje širše opredeljene države, tj. razlika med skupnimi javnofinančnimi prihodki in skupnimi javnofinančnimi odhodki.

Produktivnost dela: obseg proizvodnje, ki ga je mogoče doseči z določeno količino vloženega dela. Izmerimo jo lahko na več načinov, običajno pa se ugotavlja kot BDP (obseg), deljen bodisi s skupnim številom zaposlenih bodisi s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Prosta delovna mesta: obseg novo ustvarjenih delovnih mest, nezasedenih delovnih mest ali delovnih mest, ki bodo prosta v bližnji prihodnosti, za katere je delodajalec nedavno sprejel potrebne ukrepe, da bi našel primernega kandidata.

Računi kapitala: sestavni del sistema nacionalnih računov (ali računov euroobmočja), ki obsega spremembe neto vrednosti, ki so posledica neto varčevanja, neto kapitalskih transferjev in neto pridobitev nefinančnih sredstev.

Razmerje med javnim dolgom in BDP (širše opredeljena država): razmerje med dolgom širše opredeljene države in BDP po tekočih tržnih cenah. To razmerje je eden od javnofinančnih kriterijev, določenih v členu 126(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, ki se uporablja pri ugotavljanju obstoja čezmernega primanjkljaja.

Referenčna vrednost za rast M3: medletna stopnja rasti M3 v srednjeročnem obdobju, ki je skladna z ohranjanjem stabilnosti cen. Trenutna referenčna vrednost za medletno rast M3 znaša 4,5%.

Sredstva za zaposlene na zaposlenega ali opravljeno delovno uro: skupni osebni prejemki v denarju ali naravi, ki jih delodajalci izplačajo zaposlenim. Sredstva za zaposlene sestavljajo bruto plača ter dodatki, plačilo za nadurno delo in prispevki delodajalca za socialno varnost, deljeno s skupnim številom zaposlenih ali s skupnim številom opravljenih delovnih ur.

Stabilnost cen: ohranjanje stabilnosti cen je poglavitni cilj Eurosistema. Svet ECB opredeljuje stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP) v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Svet ECB je poleg tega določil, da namerava v prizadevanjih za ohranjanje stabilnosti cen srednjeročno ohranjati stopnjo inflacije pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje.

Stanje mednarodnih naložb: vrednost in sestava neto finančnih imetij (ali finančnih obveznosti) gospodarstva do tujine.

Stroški dela na enoto proizvoda: merilo skupnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se izračuna za euroobmočje kot razmerje med skupnimi sredstvi za zaposlene in produktivnostjo dela (opredeljena kot BDP (obseg) na zaposlenega).

Širše opredeljena država: sektor, ki po definiciji v ESR 95 obsega rezidentne enote, ki se ukvarjajo predvsem s proizvodnjo netržnega blaga in storitev, namenjenih za individualno in kolektivno potrošnjo, in/ali s prerazporeditvijo nacionalnega dohodka in bogastva. Obsega centralne, regionalne in lokalne državne organe ter sklade socialne varnosti. Ne zajema enot v državni lasti, ki opravljajo poslovno dejavnost, kot so javna podjetja.

Tekoči račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse transakcije z blagom in storitvami, dohodke in tekoče transferje med rezidenti in nerezidenti.

Volatilnost: stopnja nihanja pri določeni spremenljivki.

Zadolževanje (širše opredeljena država): neto nastanek dolga širše opredeljene države.

Zunanjetrgovinska blagovna menjava: izvoz in uvoz blaga z državami znotraj in zunaj euroobmočja, merjen vrednostno ter kot indeks obsega in indeks povprečne vrednosti. Zunanjetrgovinska statistika ni neposredno primerljiva s podatki o izvozu in uvozu v nacionalnih računih, ker slednji vključujejo transakcije znotraj euroobmočja in transakcije zunaj njega ter združujejo blago in storitve. Prav tako ni v celoti primerljiva s postavko blaga v plačilnobilančni statistiki. Poleg metodoloških prilagoditev je glavna razlika v tem, da se uvoz v zunanjetrgovinski statistiki evidentira vključno z zavarovalniškimi in prevozniškimi storitvami, medtem ko se v plačilnobilančni statistiki evidentira kot franko na krovu.