SI

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

09 | 2014

MESEČNI BILTEN

01 | 2014
02 | 2014
03 | 2014
04 | 2014
05 | 2014
06 | 2014
07 | 2014
08 | 2014
09 | 2014
10 | 2014
11 | 2014
12 | 2014

MESEČNI BILTEN SEPTEMBER 2014

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2014
je na vseh publikacijah ECB
motiv z bankovca za 20 €.

MESEČNI BILTEN
SEPTEMBER 2014

© Evropska centralna banka, 2014

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

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 3. september 2014.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

1 Zunanje okolje euroobmočja 9
Okvir 1 Nedavna gospodarska gibanja na Japonskem 14
2 Denarna in finančna gibanja 24
Okvir 2 Novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja 30
Okvir 3 Ocenjevanje pričakovanih likvidnostnih razmer v euroobmočju 37
Okvir 4 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 14. maja do 12. avgusta 2014 43
3 Cene in stroški 63
Okvir 5 Odzivnost postavk v indeksu HICP na spremembe v proizvodni vrzeli 65
4 Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 73
5 Fiskalna gibanja 84
Okvir 6 Strukturni saldo kot indikator temeljnega javnofinančnega položaja 85
Okvir 7 Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2014 91

ČLANEK

Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje 95

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

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
DFI	denarne finančne institucije
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
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 uradnem jeziku.

UVODNIK

Svet ECB je na podlagi redne ekonomske in denarne analize na seji 4. septembra 2014 sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema zniža za 10 bazičnih točk na 0,05%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila pa prav tako za 10 bazičnih točk na 0,30%. Obrestna mera za odprto ponudbo mejnega depozita se je znižala za 10 bazičnih točk na –0,20%. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bo začel kupovati vrednostne papirje nefinančnega zasebnega sektorja. Tako bo Eurosistem v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev (ABS purchase programme, ABSPP) kupil širok portfelj preprostih in preglednih listinjenih vrednostnih papirjev, pri katerih so osnovni instrumenti terjatve do nefinančnega zasebnega sektorja euroobmočja. To odraža vlogo, ki jo ima trg listinjenih vrednostnih papirjev pri odpiranju novih posojilnih tokov gospodarstvu, in sledi pospešenim pripravam na tem področju, ki jih je Svet ECB uvedel junija letos. Vzporedno bo Eurosistem v okviru novega programa nakupa kritih obveznic (CBPP3) kupil tudi širok portfelj kritih obveznic v eurih, ki so jih izdale denarne finančne institucije s sedežem v euroobmočju. Nakupi v okviru teh dveh programov se bodo začeli oktobra 2014. Podrobnosti bodo objavljene po seji Sveta ECB, ki bo potekala 2. oktobra 2014. Novosprejeti ukrepi bodo skupaj s ciljno usmerjenimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo izvedene kmalu, imeli velik vpliv na bilanco stanja Eurosistema.

S temi sklepi se bo povečal nabor ukrepov denarne politike, ki so bili sprejeti v zadnjih mesecih. Novi ukrepi bodo predvsem podprli prihodnjo usmeritev denarne politike Sveta ECB o ključnih obrestnih merah ECB in odražajo dejstvo, da med večjimi razvitimi gospodarstvi obstajajo pomembne razlike v denarnopolitičnem ciklu, ki se še povečujejo. Z ukrepi se bo še izboljšalo delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike ter izboljšalo kreditiranje širšega gospodarstva. V svoji analizi je Svet ECB upošteval na splošno nizke obete za inflacijo, pojemanje zagona rasti v euroobmočju v zadnjih mesecih ter še vedno počasno denarno in kreditno dinamiko. Odločitev s 4. septembra 2014 je bila skupaj z drugimi obstoječimi ukrepi sprejeta z namenom učvrstiti trdno sidranje srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem Sveta, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Ko bodo ti ukrepi začeli delovati na gospodarstvo, bodo pomagali vrniti inflacijo na ravni bližje 2%. Če bo postalo potrebno, da se še dodatno zmanjša tveganje predolgega obdobja nizke inflacije, je Svet ECB enoten, da bo uporabil dodatne nekonvencionalne instrumente, ki jih dopušča njegov mandat.

Kot kaže ekonomska analiza, je realni BDP v euroobmočju po štirih četrtletjih zmerne rasti ostal v letošnjem drugem četrtletju nespremenjen glede na četrtletje prej. Čeprav so k temu deloma prispevali enkratni dejavniki, je ta rezultat slabši od pričakovanega. Za tretje četrtletje anketni podatki, ki so bili na voljo do avgusta, kažejo na upadanje cikličnega zagona rasti, vseeno pa ostajajo skladni z zmerno rastjo.

Domače povpraševanje bodo po pričakovanjih spodbujali vsi doslej sprejeti ukrepi denarne politike kot tudi nadaljnje izboljšanje pogojev financiranja, napredek pri javnofinančni konsolidaciji in strukturnih reformah ter nižje cene energentov, ki podpirajo realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma prispevalo k večjemu izvoznemu povpraševanju. Po drugi strani bodo okrevanje v euroobmočju verjetno še naprej zavirali dejavniki, kot so visoka brezposelnost, visoka raven neizkoriščenih zmogljivosti, še vedno negativna rast posojil denarnih finančnih institucij zasebnemu sektorju ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju. V prihodnjem obdobju je treba natančno spremljati glavne dejavnike in predpostavke, ki vplivajo na obete za gospodarsko rast.

Ti elementi so izraženi tudi v makroekonomskih projekcijah za euroobmočje, ki so jih septembra 2014 pripravili strokovnjaki ECB. Po teh projekcijah se bo letni realni BDP v letu 2014 povečal za 0,9%, v letu 2015 za 1,6% in v letu 2016 za 1,9%. V primerjavi z letošnjimi junijskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema je bila napoved rasti realnega BDP za leti 2014 in 2015 popravljena navzdol, za leto 2016 pa navzgor.

Po oceni Sveta ECB so tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, usmerjena k zniževanju rasti. Zlasti lahko izguba gospodarskega zagona prizadene zasebne naložbe, povečana geopolitična tveganja pa bi lahko še dodatno oslabila zaupanje podjetij in potrošnikov. Drugo navzdol usmerjeno tveganje predstavlja nezadostno izvajanje strukturnih reform v državah euroobmočja.

Po Eurostatovi prvi oceni je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, avgusta 2014 znašala 0,3%, potem ko je bila julija na ravni 0,4%. K temu je največ prispevala nižja inflacija cen energentov, medtem ko so druge glavne skupine indeksa na agregatni ravni ostale večinoma nespremenjene. Inflacija zdaj že daljše obdobje ostaja nizka. Odločitev s 4. septembra je bila skupaj z drugimi obstoječimi ukrepi sprejeta z namenom učvrstiti trdno sidranje srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v skladu s ciljem Sveta, da inflacijo ohranja pod 2%, a blizu te meje. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala.

Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje predvidevajo za leto 2014 inflacijo na ravni 0,6%, za leto 2015 na ravni 1,1% in za leto 2016 na ravni 1,4%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih strokovnjaki Eurosistema pripravili junija 2014, je bila napoved inflacije za leto 2014 popravljena navzdol. Napovedi za leti 2015 in 2016 sta ostali nespremenjeni.

Svet ECB bo ob upoštevanju ukrepov, sprejetih 4. septembra, še naprej natančno spremljal tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju. Pri tem se bo osredotočal predvsem na možne negativne posledice oslabljene dinamike rasti, geopolitičnih gibanj, tečajnih gibanj in prenosa sprejeti ukrepov denarne politike.

V denarni analizi podatki za julij 2014 še naprej kažejo na šibko osnovno rast širokega denarnega agregata (M3), ki je ta mesec na letni ravni znašala 1,8%, potem ko je bila junija na ravni 1,6%. Rast ožjega denarnega agregata M1 se je z junijskih 5,4% v juliju povzpela na 5,6%. Povečevanje neto tuje aktive denarnih finančnih institucij je še naprej pomembno prispevalo k medletni rasti agregata M3, kar deloma odraža nadaljnje zanimanje mednarodnih vlagateljev za finančno premoženje v euroobmočju.

Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je julija ostala negativna na ravni –2,2%, kar je enako kot mesec prej. Vseeno so bila neto odplačila julija ponovno dokaj velika. Na posojanje nefinančnim družbam še naprej vplivajo predvsem zamik za poslovnim ciklom, kreditno tveganje, dejavniki na strani ponudbe posojil ter nadaljnja bilančna prilagajanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Medletna rast posojil gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je julija znašala 0,5%, kar pomeni, da se od začetka leta 2013 ni bistveno spremenila.

V kontekstu šibke kreditne rasti ECB zdaj dokončuje celovito oceno bančnih bilanc, ki je ključnega pomena za odpravo omejitev pri ponudbi posojil.

Če povzamemo, je Svet ECB na podlagi navzkrižne primerjave rezultatov ekonomske analize s signali, ki izhajajo iz denarne analize, sklenil sprejeti ukrepe, katerih cilj je povečati spodbujevalno naravnanost denarne politike in podpreti kreditiranje realnega gospodarstva.

V zvezi s strukturnimi reformami so bili v več državah članicah narejeni pomembni koraki. V ostalih morajo biti takšni ukrepi še potrjeni v parlamentu in izvedeni. Ta prizadevanja se morajo zdaj jasno okrepiti, da države zagotovijo višjo vzdržno gospodarsko rast in zaposlenost v euroobmočju. Potrebne so odločne strukturne reforme na trgu dela in trgu proizvodov kot tudi ukrepi za izboljšanje poslovnega okolja. Kar zadeva javnofinančne politike, je celovita konsolidacija, opravljena v zadnjih letih, prispevala k zmanjšanju proračunskih neravnotežij. Države euroobmočja ne bi smele izničiti dosedanjega napredka na področju konsolidacije javnih financ in bi morale delovati v skladu z določili Pakta za stabilnost in rast. Pakt je temelj za zaupanje, njegova pravila pa so dovolj prožna, da je mogoče pokriti proračunske stroške večjih strukturnih reform ter spodbujati povpraševanje. Zagotavlja tudi dovolj manevrskega prostora za oblikovanje takšnih javnofinančnih politik, ki delujejo spodbujevalno na gospodarsko rast. Dosledno in enotno izvajanje obstoječega okvira javnofinančnega in makroekonomskega nadzora je ključno za znižanje javnega dolga s sedanjih visokih ravni ter za povečanje potencialne rasti in odpornosti euroobmočja na šoke.

V tokratni številki Mesečnega biltena je objavljen en članek z naslovom »Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje«.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Svetovno gospodarstvo še naprej okreva, vendar ostaja krhko, gibanja v različnih regijah pa se še vedno razhajajo. Svetovna gospodarska aktivnost se je v drugem četrtletju po šibkem začetku leta okrepila, k čemur sta največ prispevala povečevanja zagona v večini razvitih gospodarstev, zlasti ZDA, in odboj v nastajajočih tržnih gospodarstvih, ki ga je poganjala konjunktura na Kitajskem. Po novejših kazalnikih gospodarske klime so se pozitivna gibanja nadaljevala tudi v tretjem četrtletju. V srednjeročnem obdobju se bo svetovna gospodarska rast predvidoma postopno krepila, vendar bo ostala dokaj zmerna, saj jo bodo zavirali pomanjkanje prostih zmogljivosti, makroekonomska in finančna neravnovesja, negotovosti glede gospodarske politike in geopolitična tveganja. Svetovna trgovinska menjava je v zadnjem času nekoliko oslabila, vendar obstajajo znaki, da se bo negativni trend v drugi polovici leta ustavil in obrnil. Svetovna inflacija, ki se je v drugem četrtletju povečala, je v juliju upadla. V prihodnjem obdobju bodo inflacijski pritiski po pričakovanjih omejeni, saj jih bodo blažili svetovna proizvodna vrzel, ki se počasi zapira, razmeroma stabilne cene nafte in dobro zasidrana inflacijska pričakovanja.

I.1 SVETOVNA GOSPODARSKA AKTIVNOST IN TRGOVINSKA MENJAVA

Svetovno gospodarstvo kljub kratkoročni volatilnosti še naprej postopno in neenakomerno okreva. Svetovna rast se je v drugem četrtletju okrepila, po začasni upočasnitvi v prejšnjih mesecih tega leta, podpirala pa jo je zlasti ponovna oživitev v nekaterih večjih razvitih in nastajajočih gospodarstvih. Zelo spodbujevalna denarna politika v razvitih gospodarstvih in boljše svetovno dojemanje tveganja sta podprla finančne trge ter na splošno tudi svetovno gospodarsko okrevanje. Po začasnih ocenah se je gospodarska aktivnost v skupini G20 (brez euroobmočja) v drugem četrtletju 2014 v primerjavi s četrtletjem prej povečala za 0,8%, med državami pa so še naprej obstajale precejšnje razlike (glej tabelo 1). Gledano podrobneje se je v ZDA aktivnost v drugem četrtletju močno odbila, potem ko so popustili negativni učinki zelo slabega vremena ter zaviralni vpliv zalog. V Združenem kraljestvu sta izboljšano zaupanje gospodinjstev in pozitivni učinki naraščanja cen na stanovanjskem trgu

Tabela 1 Realna rast BDP v izbranih državah

	Medletna stopnja rasti					Medčetrtletna stopnja rasti		
	2012	2013	2013 IV	2014 I	2014 II	2013 IV	2014 I	2014 II
G20[1)]	2,8	2,9	3,5	3,4	3,2	0,8	0,5	0,7
G20 (brez euroobmočja)[1)]	3,5	3,6	4,1	3,9	3,7	1,0	0,6	0,8
ZDA	2,3	2,2	3,1	1,9	2,5	0,9	-0,5	1,0
Japonska	1,5	1,5	2,4	2,7	0,0	0,0	1,5	-1,7
Združeno kraljestvo	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
Danska	-0,4	0,4	0,7	1,3	0,0	-0,3	0,6	-0,3
Švedska	1,3	1,6	3,0	1,8	1,9	1,6	-0,1	0,2
Švica	1,0	1,9	1,8	1,7	1,1	0,1	0,5	0,0
Brazilija	1,0	2,5	2,2	1,9	-0,9	0,5	-0,1	-0,6
Kitajska	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0
Indija	4,9	4,7	4,4	6,1	5,8	1,2	2,0	0,8
Rusija[2)]	3,4	1,3	2,0	0,9	0,8	0,3	-0,3	-
Turčija	2,1	4,0	4,4	4,3	-	0,9	1,7	-
Poljska	2,1	1,6	2,5	3,5	3,3	0,7	1,1	0,6
Češka	-0,9	-0,9	1,1	2,9	2,7	1,5	0,8	0,0
Madžarska	-1,7	1,2	2,9	3,3	3,7	0,7	1,1	0,8

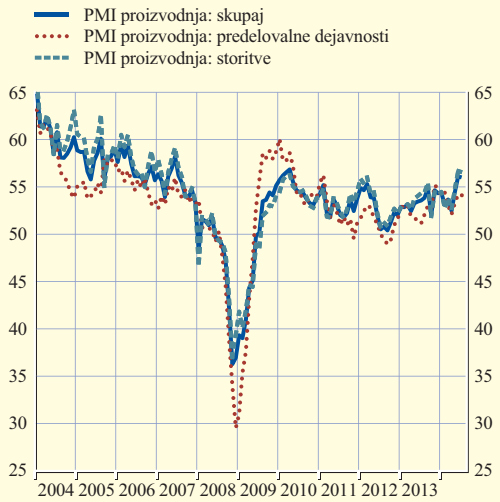
Viri: Nacionalni podatki, BIS, Eurostat, OECD in izračuni ECB.
1) Podatki za drugo četrtletje 2014 so ocene na podlagi najnovejših razpoložljivih podatkov.
2) Desezonizirani podatki za drugo četrtletje 2014 za Rusijo niso na voljo.

prispevala k temu, da je rast ostala pozitivna. Nasprotno se je na Japonskem aktivnost upočasnila zaradi ponovnega prilagajanja zasebne potrošnje v drugem četrtletju po pospešku v prvem četrtletju, do katerega je prišlo zaradi pričakovanega zvišanja DDV v aprilu. Gospodarska gibanja so bila mešana tudi v nastajajočih tržnih gospodarstvih. Na Kitajskem se je realni BDP v drugem četrtletju ponovno močno povečal, ob podpori javnofinančnih spodbud in sprostitve pogojev kreditiranja, v Indiji se je rast nekoliko umirila, predvsem zaradi vztrajno visoke inflacije in infrastrukturnih ovir, v Braziliji in Rusiji pa je oslabila. Kriza v Ukrajini doslej ni bistveno vplivala na svetovno gospodarsko aktivnost. Vseeno so se močno povečala s krizo povezana tveganja, medtem ko bi morebitno stopnjevanje sankcij med Rusijo in drugimi državami lahko resno prizadelo svetovno gospodarsko rast prek trgovinskih in finančnih tokov ter vpliva na zaupanje.

Nedavni kazalniki zaupanja kažejo, da se je pozitivni zagon nadaljeval tudi v tretjem četrtletju. V razvitih gospodarstvih ostajajo temeljni pogoji trdni, v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa močnejše okrevanje zavirajo medsebojno povezani gospodarski in politični dejavniki, med drugim strukturna ozka grla in geopolitične napetosti. Najnovejši indeks vodij nabave (PMI) za svetovne predelovalne dejavnosti brez euroobmočja se je avgusta rahlo zvišal, k čemur je največ prispevalo veliko zvišanje indeksov za ZDA in Japonsko, ki sta več kot izravnala upočasnjevanje rasti v britanskem predelovalnem sektorju (glej graf 1). Po drugi strani so sestavljeni vodilni kazalniki OECD, ki so zasnovani tako, da pričakujejo točke obrata gospodarske aktivnosti glede na trend, junija še naprej kazali na stabilen zagon rasti nad trendom v večini razvitih gospodarstev, a na rast približno na ravni trenda ali pod njo za nastajajoča tržna gospodarstva (glej graf 2). Rahlo povečanje kazalnika svetovne gospodarske klime, ki ga pripravlja inštitut Ifo, za tretje četrtletje 2014 odraža predvsem boljše obete za ZDA in nastajajoča azijska gospodarstva.

Graf 1 Svetovni indeks PMI (brez euroobmočja)

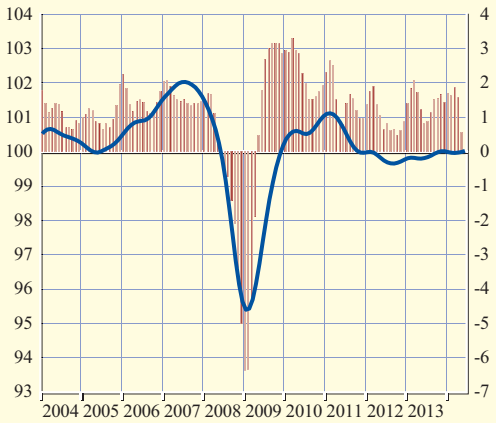
(desezonirani mesečni podatki)



Vir: Markit.

Graf 2 Sestavljeni vodilni kazalnik in industrijska proizvodnja

(lestvica na levi strani: normalizirano povprečje indeksa = 100; lestvica na desni strani: 3-mesečne odstotne spremembe glede na prejšnje tri mesece)



Vira: OECD in izračuni ECB.
Opombe: Sestavljeni vodilni kazalnik se nanaša na države OECD ter Brazilijo, Kitajsko, Indijo, Indonezijo, Rusijo in Južnoafriško republiko. Vodoravna črta na ravni 100 predstavlja trend gospodarske aktivnosti. Industrijska proizvodnja se nanaša na isti vzorec brez Indonezije.

Rast svetovne trgovinske menjave se je še naprej upočasnjevala, s čimer se nadaljujejo gibanja, ki potekajo od konca lanskega leta. V drugem četrtletju 2014 je rast postala rahlo negativna. Po podatkih nizozemskega urada za analize gospodarske politike CPB se je obseg svetovnega uvoza blaga v drugem četrtletju zmanjšal za 0,1%, kar odraža šibko trgovinsko menjavo v nastajajočih tržnih gospodarstvih v Aziji, vzhodni Evropi in Latinski Ameriki, pa tudi na Japonskem, kjer se je uvoz deloma zmanjšal zaradi posledic aprilskega zvišanja DDV. Čeprav plačilnobilančni podatki za trgovinsko menjavo z blagom in storitvami potrjujejo, da je bila trgovina nekoliko šibka tudi v drugem četrtletju, pa se je svetovni indeks PMI za nova izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih avgusta povečal, potem ko je bil od začetka leta stabilen, kar nakazuje, da bo svetovna trgovinska menjava v bližnji prihodnosti verjetno pridobivala zagon.

Glede gibanj v prihodnje se po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB iz septembra 2014 (glej članek v tej številki Mesečnega biltena) pričakuje, da se bo svetovna gospodarska aktivnost postopno krepila, čeprav bo okrevanje verjetno ostalo počasno. V razvitih gospodarstvih bo aktivnost predvidoma v vedno večji meri spodbujala spodbujevalno naravnana denarna politika, pa tudi postopno zaključevanje razdolževanja v zasebnem sektorju in javnofinančne konsolidacije ter krepitev zaupanja in zniževanje stopnje brezposelnosti. Nasprotno bodo v več nastajajočih tržnih gospodarstvih rast verjetno zavirale strukturne ovire, kot so pomanjkljiva infrastruktura, togosti na trgu dela in trgu proizvodov ter domača in zunanja neravnovesja, medtem ko se druga gospodarstva v tej skupini od maja 2013 dalje prilagajajo zahtevnejšim pogojem financiranja in pričakovani normalizaciji denarne politike v ZDA. V primerjav z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema iz junija 2014 so obeti glede svetovne gospodarske rasti večinoma nespremenjeni, razen nekaterih mehaničnih popravkov navzgor, ki so bili opravljeni izključno zaradi posodobitve uteži, ki se uporabljajo pri oblikovanju svetovnih agregatov.

V svetovnih obetih še vedno prevladujejo tveganja v smeri upočasnjevanja rasti. Gospodarske razmere bi se lahko poslabšale predvsem zaradi zaostrenih geopolitičnih tveganj, kot tudi zaradi gibanj na svetovnih finančnih trgih in v nastajajočih tržnih gospodarstvih.

1.2 SVETOVNA CENOVNA GIBANJA

Po obdobju razmeroma nizkih stopenj v letu 2013 in prvem četrtletju 2014 se je svetovna inflacija v drugem četrtletju 2014 povečala. Skupna inflacija cen življenjskih potrebščin v državah OECD se je z 1,6% v prvem četrtletju v drugem povečala na 2,1% medletno, a julija zaradi nekoliko šibkejšega prispevka energetske komponente rahlo upadla na 1,9%. Inflacija brez hrane in energentov je v državah OECD julija ostala stabilna na ravni 1,9%. Bolj nedavna inflacijska gibanja v največjih nastajajočih tržnih gospodarstvih so bila mešana, saj je v Braziliji in Rusiji inflacija od začetka leta sledila naraščajočemu trendu, na Kitajskem in v Indiji pa je se je glede na drugo polovico leta 2013 stabilizirala na nižji ravni (glej tabelo 2). V prihodnjem obdobju bodo inflacijski pritiski predvidoma ostali omejeni, med drugim zaradi še vedno nizke stopnje izkoriščenosti zmogljivosti in razmeroma dobro zasidranih inflacijskih pričakovanj.

Cene energentov, ki pomembno vplivajo na svetovno inflacijo, se od začetka tega leta znižujejo. Kljub vztrajnim geopolitičnim napetostim v večjih državah proizvajalkah nafte doslej ni prišlo do motenj v dobavi, zaradi katerih bi se zvišale mednarodne cene nafte, medtem ko je rast proizvodnje nafte iz skrilavcev, zlasti v ZDA, ostala nespremenjena. Po kratkotrajnem zvišanju sredi junija so se cene nafte od začetka julija zniževale (glej graf 3). Cena surove

Tabela 2 Cenovna gibanja v izbranih gospodarstvih

(medletne spremembe v odstotkih)

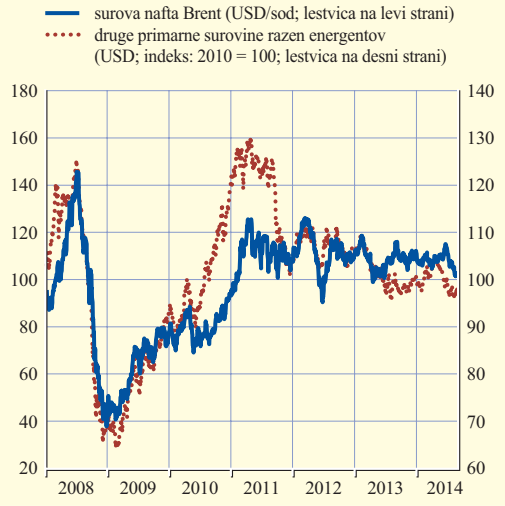
	2012	2013	2014 feb.	2014 mar.	2014 apr.	2014 maj	2014 jun.	2014 jul.
OECD	2,3	1,6	1,4	1,6	2,0	2,1	2,1	-
ZDA	2,1	1,5	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0
Japonska	0,0	0,4	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4
Združeno kraljestvo	2,8	2,6	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6
Danska	2,4	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5
Švedska	0,9	0,4	0,1	-0,4	0,3	0,1	0,5	0,4
Švica	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0
Brazilija	5,4	6,2	5,7	6,2	6,3	6,4	6,5	6,5
Kitajska	2,6	2,6	2,0	2,4	1,8	2,5	2,3	2,3
Indija	9,7	10,1	8,0	8,3	8,6	8,3	7,5	8,0
Rusija	5,1	6,8	6,2	6,9	7,3	7,6	7,8	7,4
Turčija	8,9	7,5	7,9	8,4	9,4	9,7	9,2	9,3
Poljska	3,7	0,8	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,0
Češka	3,5	1,4	0,3	0,3	0,2	0,5	0,0	0,6
Madžarska	5,7	1,7	0,3	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,5
Zaznamek:								
OECD osnovna inflacija	1,8	1,6	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9	-

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

nafte je 3. septembra 2014 znašala 101 USD za sod, kar je 11% nižje kot pred enim letom. Nedavno znižanje cen nafte kaže na razmeroma dobro preskrbljen naftni trg. Na strani ponudbe geopolitični konflikti v Iraku, Ukrajini in Libiji niso vplivali na svetovno ponudbo nafte, pričakovanja glede okrevanja libijskega izvoza pa se povečujejo. Na strani povpraševanja je po podatkih Mednarodne agencije za energijo (IEA) rast svetovnega povpraševanja po nafti ostala oslabljena v skladu z zmerno svetovno gospodarsko rastjo. Glede gibanj v prihodnje udeleženci na naftnih trgih v srednjeročnem obdobju pričakujejo rahlo višje cene nafte, saj se s terminskimi pogodbami za nafto Brent z dobavo v decembru 2015 trguje po ceni 103 USD za sod. Vseeno bi se na daljši rok pritiski na rast cen nafte lahko povečali, če bodo politična dogajanja v Iraku, Libiji in Rusiji prizadela povečevanje naftnih zmogljivosti.

Cene primarnih surovin razen energentov so v zadnjih nekaj mesecih ostale večinoma stabilne. Trenutno so za približno 1% nižje kot v začetku julija, kar odraža nižje cene hrane in višje cene kovin. Cene hrane so se znižale (za približno 5% od začetka julija) zaradi znižanja cen žita, saj so ugodni vremenski pogoji podprli ponudbo. Cene kovin so bile rahlo višje (za okrog 6% glede na začetek julija), k čemur so največ prispevala višje cene aluminija. Na agregatni ravni je indeks cen neenergetskih surovin (izražen v ameriških dolarjih) trenutno za približno 3% nižji kot pred enim letom.

Graf 3 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

1.3 GIBANJA V IZBRANIH GOSPODARSTVIH

ZDA

V ZDA je gospodarsko okrevanje ponovno pridobilo zagon in potrdilo, da pod površino nedavne volatilnosti zaradi začasnih dejavnikov obstaja trden osnovni trend rasti. Po krčenju v prvem četrtletju 2014, ki so ga povzročili vremenski dejavniki, se je gospodarska aktivnost v drugem četrtletju močno odbila in vrnila k nadtrednim stopnjam rasti iz druge polovice leta 2013. Po drugi oceni zveznega urada za ekonomske analize se je realni BDP tako na medletni ravni povečal za 4,2% (1,0% na četrtletni ravni), kar je malenkost več od prejšnje ocene in v jasnem nasprotju z 2,1-odstotnim krčenjem v prvem četrtletju (–0,5% medčetrtletno). Rast je v drugem četrtletju podpiral zlasti obrat začasnih dejavnikov, ki so v prejšnjem četrtletju zavirali rast, in sicer zlasti povečevanje zalog in izvoz. Poleg tega sta k rasti pozitivno prispevala tudi zasebna potrošnja in zasebne investicije v osnovna sredstva, kar je še en znak, da domače povpraševanje okreva. Po drugi strani je neto izvoz negativno prispeval k rasti BDP, čeprav manj kot v prvem četrtletju.

Po razpoložljivih visokofrekvenčnih kazalnikih bo ameriško gospodarstvo v tretjem četrtletju verjetno ohranilo pozitivni zagon. Čeprav je prodaja v trgovini na drobno julija stagnirala, potrošnja za osebno porabo pa je upadla, se pričakuje, da bo zasebna potrošnja zaradi pozitivnih premoženjskih učinkov in nadaljnjega izboljševanja razmer na trgu dela, ki podpira razpoložljivi dohodek, še naprej naraščala. Ugodni ostajajo tudi obeti za gibanja poslovnih dejavnosti v bližnji prihodnosti, sodeč po pozitivnih gibanjih kazalnikov za zaupanje podjetij, industrijsko proizvodnjo in tovarniška naročila. Poleg tega tudi močna rast števila začetkih gradenj in izdanih gradbenih dovoljenj, skupaj z okrevanjem zaupanja graditeljev stanovanjskih nepremičnin v tretjem četrtletju, kaže, da se ponovno začenja rast na stanovanjskem trgu, ki so ga v prejšnjih mesecih tega leta začasno prizadeli vremenski dejavniki. Na daljši rok bo ameriško gospodarsko okrevanje po pričakovanjih pridobivalo zagon, ob podpori nadaljnjega izboljševanja pogojev na trgu dela in stanovanjskem trgu, spodbujevalnih pogojev financiranja, popuščanja zaviralnih dejavnikov zaradi izboljševanja bilanc stanja gospodinjstev in javnofinančne politike.

Inflacija se je julija stabilizirala. Medletna skupna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je znižala za 0,1 odstotne točke na 2,0%, medtem ko je inflacija brez hrane in energentov ostala stabilna na ravni 1,9%. To je posledica popuščanja nekaterih začasnih dejavnikov, zaradi katerih se je inflacija v začetku leta, zlasti med februarjem in majem, povečevala. Predvsem so se julija znižali energetski stroški, medtem ko se je v zadnjem času inflacija v storitvenih dejavnostih, kot je zdravstveno varstvo, v zadnjem obdobju stabilizirala po nekoliko hitrejši rasti v prejšnjih mesecih. Trend naraščanja cen hrane se je nasprotno nadaljeval. V prihodnjem obdobju bo inflacija po pričakovanjih naraščala dokaj počasi, saj bodo proste zmogljivosti na trgu dela in oslabljena rast plač po pričakovanjih omejevali cenovne pritiske.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je na seji 30. julija 2014 spričo splošnega izboljševanja gospodarskih obetov napovedal, da bo od avgusta dalje obseg nakupov vrednostnih papirjev še nadalje zmanjšal za 10 milijard USD na 25 milijard USD mesečno. Zmanjšanje je enako razdeljeno med nakupe hipotekarnih vrednostnih papirjev (s 15 milijard USD na 10 milijard USD) in dolgoročnejše državne vrednostne papirje (z 20 milijard USD na 15 milijard USD). FOMC je ponovno potrdil, da bo pri odločitvi o tem, kako dolgo naj ciljni razpon za obrestno mero za zvezna sredstva ohranja med 0% in ¼%, „upošteval širok nabor informacij, kot so kazalniki razmer na trgu dela, kazalniki inflacijskih pritiskov in inflacijskih pričakovanj ter analize finančnih gibanj".

JAPONSKA

Po šibkih gibanjih v drugi polovici leta 2013 sta na gospodarsko aktivnost na Japonskem v prvi polovici leta 2014 najbolj vplivala pričakovano in zatem aprila uvedeno zvišanje davka na dodano vrednost. Prva predčasna objava nacionalnih računov je pokazala, da se je gospodarska aktivnost v drugem četrtletju 2014 precej skrčila, ker se je potrošnja ponovno umirjala po zvišanju DDV in povečanem trošenju v prvem četrtletju. Realni BDP, ki se je v prvem četrtletju po navzdol popravljenih podatkih povečal za 1,5%, je v drugem upadel za 1,7%. Ta učinek je bil še posebej izrazit pri zasebni potrošnji, ki je na medčetrtletni ravni upadla za 5%, še bolj izrazito pa zasebna potrošnja trajnih dobrin, ki se je zmanjšala za 18,9%. Zmanjšale so se tudi skupne investicije, zlasti zasebne stanovanjske investicije, ki so se glede na četrtletje prej skrčile za okrog 10%. Realni izvoz blaga in storitev je bil razmeroma šibek, vendar se je zmanjševal počasneje kot uvoz, tako da je bil prispeval neto izvoza k rasti pozitiven. Razmeroma velik negativen prispevek domačega povpraševanja je deloma odtehtal tudi precejšen pozitivni prispevek zasebnih zalog. Nedavna gospodarska gibanja na Japonskem so podrobneje obravnavana v okvirju 1.

Glede prihodnjih gibanj se pričakuje, da se bo rast v letošnjem tretjem četrtletju obnovila. To je na splošno skladno tudi z večino mesečnih kazalnikov, ki na splošno kažejo na okrevanje aktivnosti iz upada po aprilskem dvigu DDV, čeprav bo okrevanje morda nekoliko počasneje, kot je bilo sprva pričakovano. Predvsem je v zadnjih mesecih okrevala zasebna potrošnja. Tudi blagovni izvoz je julija kazal previdne znake izboljšanja, čeprav je bila rast industrijske proizvodnje v tem mesecu dokaj šibka. Indeks PMI je za predelovalne dejavnosti avgusta zrasel na 52,5 (s 50,5 mesec prej), kar kaže na boljše obete za predelovalne dejavnosti v avgustu.

Kar zadeva cenovna gibanja, se je medletna inflacija v zadnjih mesecih nekoliko znižala, potem ko se je po zvišanju DDV v aprilu precej zvišala. Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je julija rahlo znižala na 3,4% (junija: 3,6%), saj je vpliv pretekle apreciacije jena še naprej popuščal. Medletna inflacija brez hrane, pijač in energentov je julija znašala 2,3%, kar je enako kot junija.

Na svoji zadnji seji o denarni politiki 8. avgusta 2014 je japonska centralna banka sklenila, da glavne usmeritve svoje denarne politike ohrani nespremenjene.

Okvir 1

NEDAVNA GOSPODARSKA GIBANJA NA JAPONSKEM

Minili sta že skoraj dve leti, odkar je japonska vlada napovedala ambiciozno strategijo za oživitev gospodarstva iz stanja nizke rasti in blage deflacije. Program, imenovan »abenomika« po japonskem ministrskem predsedniku Shinzōju Abeju, vsebuje ukrepe na treh področjih (tri »puščice«): denarna politika, javnofinančna politika (kratkoročne spodbude, ki jim sledi srednjeročna konsolidacija) in strukturne reforme za pospeševanje rasti, katerih cilj je doseči obnovitev (nominalne in realne) tredne rasti. V tem okvirju predstavljamo najnovejša gibanja na Japonskem v luči te nove strategije, začenši z glavnimi doslej sprejetimi ukrepi in njihovim dosedanjim vplivom na celotno gospodarstvo.

Sedanje stanje pri izvajanju strategije

Pri izvajanju abenomike je bil na začetku v veliki meri poudarek na prvih dveh stebrih, namreč na zagotovitvi denarnih in (kratkoročnih) javnofinančnih spodbud. Doslej je bila denarna politika (prva puščica) glavni element programa. Po sprejetju 2-odstotnega inflacijskega cilja na začetku leta 2013 je japonska centralna banka aprila uvedla kvantitativno in kvalitativno denarno popuščanje (QQE), da bi inflacijski cilj dosegla čim bolj na začetku predvidenega dveletnega obdobja. Za svoj operativni cilj je namesto dotedanje nezavarovane izklicne obrestne mere čez noč sprejela primarni denar ter povečala obseg nakupa japonskih državnih obveznic in njihovo povprečno preostalo zapadlost. Nakupi so potekali s hitrostjo, ki je bila predvidena v programu kvalitativnega in kvantitativnega denarnega popuščanja (QQE), tako da se je bilanca centralne banke do konca julija 2014 povečala za več kot 50%.

Na področju javnofinančne politike (druga puščica) je japonska vlada gospodarstvu zagotovila kratkoročno fiskalno spodbudo predvsem z dvema paketoma spodbujevalnih ukrepov na začetku let 2013 in 2014. Sprejela je tudi nekaj spodbudnih korakov v smeri konsolidacije javnih financ, vključno z zvišanjem DDV v aprilu 2014 s 5% na 8%. Drugo zvišanje, na 10%, je predvideno za oktober 2015, vendar še ni potrjeno. Po projekcijah MDS po IV. členu se bo ciklično prilagojeni primarno saldo z –7,0% v letu 2013 zožal na –6,0% v letu 2014.[1] Vlada se je zavezala, da bo v skladu s svojimi zavezami skupini G20 do proračunskega leta 2015 za polovico zmajšala primarni primanjkljaj, ki je v proračunskem letu 2010 znašal 6,6%, in do proračunskega leta 2020 dosegla primarni presežek.

Izvajanje strukturnih reform za pospeševanje rasti (tretja puščica) napreduje bolj postopno. Po eni strani so bili napovedani nekateri pomembni ukrepi na področjih, kot so kmetijstvo, energetika in korporativno upravljanje ter na področju socialnega varstva (naložbene reforme v državnem pokojninskem naložbenem skladu GPIF). Po drugi strani je napredek počasnejši na področjih, kot je reforma trga dela, kjer je bilo doslej izvedenih manj konkretnih ukrepov. Junija je vlada sprejela tudi prenovljeno strategijo rasti, ki med drugim vključuje načrte za znižanje davka od dohodkov pravnih oseb, čeprav je veliko podrobnosti še nedorečenih.

Nedavna gibanja na področju gospodarske aktivnosti in cen

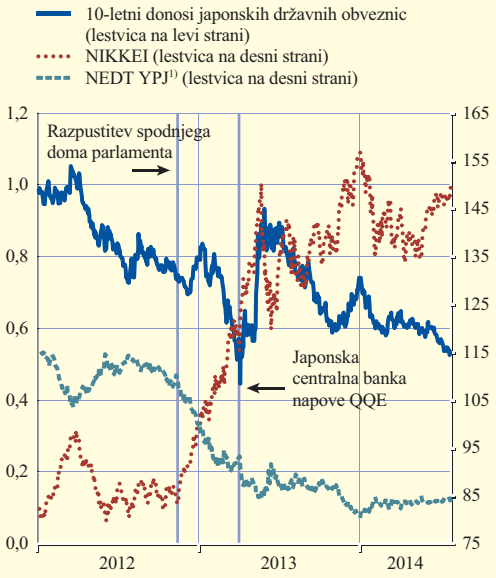
Proti koncu leta 2012 so pričakovanja, da bo prišlo do sprememb v gospodarski politiki, dokaj izrazito vplivala na tečaje japonskih delnic in na devizni tečaj jena (glej graf A). Valuta se je precej pocenila (za okrog 20% na nominalni efektivni ravni), delniški trgi pa so močno poskočili (konec avgusta je bil indeks Nikkei za okrog 63% višji kot konec novembra 2012). Desetletni donosi japonskih državnih obveznic so ostali razmeroma nizki.

Gospodarska aktivnost se je v začetnem obdobju abenomike precej okrepila, čeprav so jo do določene mere podpirali dejavniki, ki bodo sčasoma verjetno izginili. Realni BDP se je v prvem polletju 2013 na medčetrtletni ravni povprečno povečal za približno 1% (glej graf B), k čemur so deloma prispevali javnofinančni spodbujevalni ukrepi, zmerno povečanje uvoza in večje zaupanje. V drugi polovici leta je rast izgubila zagon, saj so nekateri od teh dejavnikov začeli popuščati. V prvem četrtletju 2014 se je aktivnost ponovno precej

1 Article IV Consultation – Staff Report in sporočilo za javnost, MDS, 2014.

Graf A Gibanja na finančnih trgih

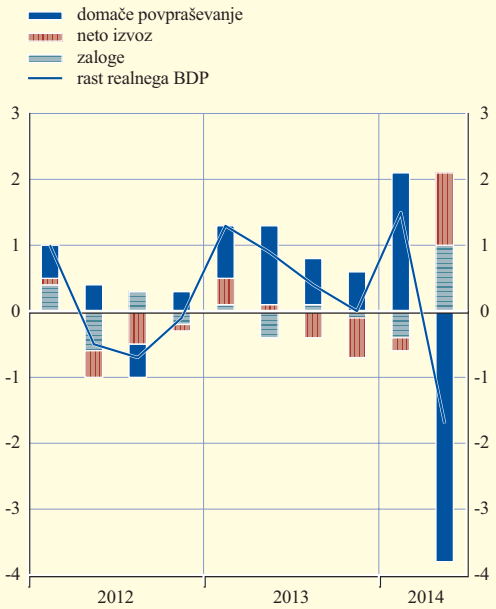
(lestvica na levi strani: odstotki; lestvica na desni strani: indeks: januar 2013 = 100, dnevni podatki)



Vira: Haver Analytics in ECB.
1) Nominalni efektivni devizni tečaj v razmerju do 20 najpomembnejših trgovinskih partneric Japonske.

Graf B Prispevki k rasti realnega BDP

(medčetrtletno; v odstotnih točkah)



Vir: Haver Analytics.

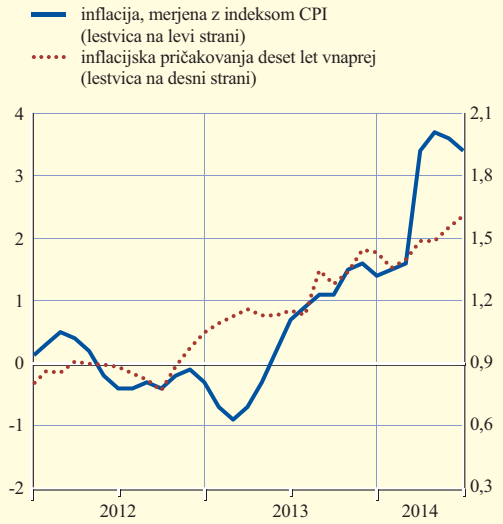
okrepila, večinoma na račun pospešenega povpraševanja zaradi zvišanja DDV v aprilu tega leta, vendar je ponovno umirjanje zasebnega povpraševanja po zvišanju davka več kot izničilo dotedanjo rast. Poleg tega je kljub precejšnji pocenitvi jena okrevanje izvoza gledano v celoti ostalo šibko, medtem ko so se pri zasebnih nestanovanjskih naložbah šele v zadnjem času pokazali znaki šibkega okrevanja.

Močno sta se povečala tudi inflacija in inflacijska pričakovanja (glej graf C). Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je z –0,2% v novembru 2012 vztrajno zviševala in marca 2014 dosegla 1,6%, medtem ko se je inflacija brez hrane in energentov v istem obdobju zvišala s približno –0,5% na 0,7%. Po ocenah z modeli, temelječih na preteklih vzorcih, je približno polovica zvišanja medletne inflacije po CPI od novembra 2012 dalje posledica depreciacije jena. Po zvišanju DDV v aprilu 2014 je medletna inflacija po CPI poskočila z 1,6% v marcu na 3,7% v maju, v zadnjih mesecih pa se je nekoliko znižala. Zvišanje inflacije je poleg tega sovpadlo s precejšnjim zvišanjem inflacijskih pričakovanj. Tako so se na primer od oktobra 2012 do julija 2014 inflacijska pričakovanja za deset let vnaprej, merjena z anketo QUICK, zvišala z 0,8% na 1,6%, kar kaže na večjo verodostojnost 2-odstotnega inflacijskega cilja.

Medtem ko sta se inflacija in inflacijska pričakovanja povečevala, je rast plač nekoliko zaostajala, in sicer kljub vse bolj zaostrenim razmeram na trgu dela. Nedavno končana letna spomladanska pogajanja o plačah (t. i. „šunto”) so privedla do 2,2-odstotnega zvišanja plač v proračunskem letu 2014, kar je za 1,8% več kot v proračunskem letu 2013, čeprav je

Graf C Inflacija in inflacijska pričakovanja deset let vnaprej

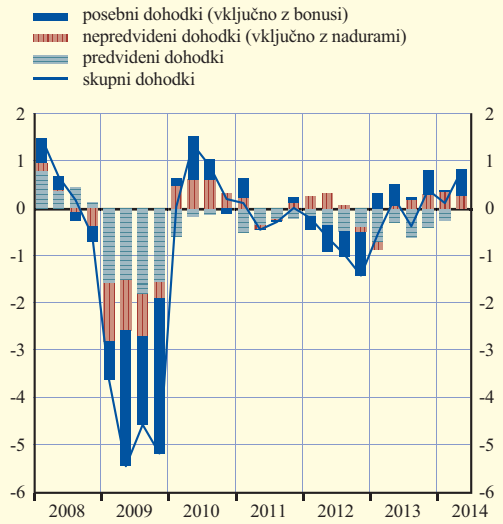
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Haver Analytics in anketa QUICK.

Graf D Razčlenitev skupnih dohodkov

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Haver Analytics.

po širših merilih rast plač mnogo bolj skromna, saj je medletna rast skupnih dohodkov v drugem četrtletju 2014 znašala le 0,8% (glej graf D). Vseeno so k temu povečanju veliko prispevala nenačrtovana izplačila (npr. nadure) in bonusi, medtem ko je rast osnovnih plač ostala razmeroma počasna, čeprav podatki za julij kažejo znake pospeševanja rasti.

Premik v pričakovanjih glede naravnanosti denarne politike je bil sprva prav tako povezan z močnimi prilivi v portfeljske naložbe na Japonskem, zlasti na delniške trge. Vseeno je gledano v celoti učinek uravnovešanja portfeljev pri domačih finančnih posrednikih – stran od japonskih državnih obveznic in v bolj donosne (ter potencialno bolj tvegane) instrumente, kar predstavlja glavni transmisijski kanal kvantitativnega in kvalitativnega popuščanja (QQE) – doslej očitno ostal dokaj omejen. Delež japonskih državnih obveznic v portfeljih finančnih institucij, zlasti velikih bank, se je kot kaže nekoliko zmanjšal. Vseeno je temu sledilo precejšnje povečanje v odnosu finančnih posrednikov do posojanja, saj delež posojil v bilančni vsoti bank od oktobra 2012 ostaja večinoma nespremenjen na ravni okorg 50%, medtem ko so se v japonski centralni banki hitro nakopičile vloge. Spremembe v zavarovalnicah in zasebnih pokojninskih skladih so bile bolj počasne, saj so njihovi portfelji ostali večinoma nespremenjeni.

Obeti za gospodarsko aktivnost in cene

Kljub močnemu krčenju aktivnosti v drugem četrtletju 2014 se bo v drugi polovici leta verjetno ponovno začelo zmerno okrevanje. Gospodarska aktivnost se bo po pričakovanjih odbila iz upada po zvišanju DDV v drugem četrtletju, podpirala pa jo bodo zlasti močnejša zasebna potrošnja in zasebne naložbe. Bolj dolgoročno bo japonsko gospodarstvo po pričakovanjih še naprej postopno okrevalo, saj bosta močnejši izvoz in ohlapna denarna politika od leta 2015 dalje verjetno nevtralizirala zaviralne učinke obdavčitve.

Kar zadeva javnofinančno politiko, se je vlada zavezala, da bo do proračunskega leta 2015 za polovico zmanjšala primarni primanjkljaj iz leta 2010 in ga v celoti odpravila do proračunskega leta 2020. Od leta 2015 dalje bo javnofinančna politika verjetno zavirala gospodarsko rast, saj bodo spodbude, zagotovljene z zadnjim paketom spodbujevalnih ukrepov, postopno popuščale. Po najnovejših projekcijah, ki jih je objavila japonska vlada, se za proračunsko leto 2014 pričakuje primarni primanjkljaj glede na nominalni BDP v višini 5,2%, v proračunskem letu 2015 pa naj bi se ta zmanjšal na raven med 3,2% in 3,4%, odvisno od makroekonomskih gibanj. Na daljši rok Japonska vlada do proračunskega leta 2020[2] prav tako pričakuje primarni primanjkljaj, ki naj bi znašal med 1,9% in 3,1%. Zato bodo morda potrebni nadaljnji ukrepi, če bo vlada želela do proračunskega leta 2020 zapreti primarni primanjkljaj.

Kar zadeva cene, bo medletna inflacija, merjena z indeksom CPI (brez sveže hrane), po najnovejših srednjih napovedih[3] večine članov odbora za denarno politiko japonske centrane banke verjetno v bližnji prihodnosti verjetno presegla 2%, večinoma na račun dveh zvišanj DDV, medtem ko bi osnovni trend (brez neposrednega vpliva zvišanj DDV) lahko do proračunskega leta 2015 dosegel 1,9%. K temu naj bi največ prispevalo zapiranje proizvodne vrzeli in nadaljnje zviševanje srednje- in dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, ki bodo po pričakovanjih rasla proti 2%. Na splošno obeti za japonsko gospodarstvo niso brez negotovosti in tveganj, kot je MDS nedavno podrobno analiziral v svoji zadnji oceni po IV. členu.

2 "Statement on Monetary Policy", Bank of Japan, 15. julij 2014
3 "Economic and Fiscal Projections for Medium to Long-Term Analysis", Cabinet Office Japan, 20. januar 2014

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu je gospodarska aktivnost v prvi polovici leta 2014 ohranila močan zagon in nadaljevala močno rast iz prejšnjega leta. Realni BDP se je tako v prvem kot tudi v drugem četrtletju povečal za 0,8% medčetrtletno, v glavnem po zaslugi domačega povpraševanja, saj so bruto investicije v osnovna sredstva okrevale z zelo nizkih ravni, zasebna potrošnja pa je nadaljevala hitro rast. To je po drugi strani odražalo močno zaupanje potrošnikov, ki sta ga poganjala pozitiven stanovanjski trg in nadaljnje izboljševanje razmer na trgu dela, saj se je stopnja brezposelnosti v treh mesecih do junija zmanjšala že šesti mesec zapored in padla na 6,4%, kar je manj od najnižje vrednosti zadnjih petih let. Glede prihodnjih gibanj visokofrekvenčni podatki nakazujejo, da se bo gospodarska rast v bližnji prihodnosti nadaljevala, vendar pa nekateri kazalniki kažejo na upočasnjevanje zagona. Vseeno bi v srednjeročnem obdobju prilagajanje bilanc v javnem in zasebnem sektorju lahko upočasnjevalo gospodarsko aktivnost.

Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, je julija upadla na 1,6%, z 1,9% mesec prej, in tako že sedmi mesec zapored ostala pod ciljno vrednostjo britanske centralne banke. Največji prispevek k znižanju medletne inflacije je prišel iz cen oblačil in obutve, ki junija niso upadle tako kot običajno, ampak šele julija, kar verjetno odraža zamik pri poletnih razprodajah. Vseeno bodo inflacijski pritiski v prihodnjem obdobju verjetno ostali omejeni, zlasti ker plače že daljše obdobje naraščajo zelo počasi, tedenski dohodki (vključno z bonusi) pa so se v treh mesecih do junija zmanjšali za 0,2% v primerjavi z enakim obdobjem pred enim letom.

Odbor britanske centralne banke za denarno politiko je na seji 7. avgusta 2014 svojo ključno obrestno mero ohranil na ravni 0,5% in potrdil dosedanji obseg programa nakupa vrednostnih papirjev na ravni 375 milijard GBP.

DRUGA EVROPSKA GOSPODARSTVA

Na Švedskem se je realni BDP v drugem četrtletju 2014 povečal za 0,2% glede na četrtletje prej, v katerem je rahlo upadel. Na Danskem je bila gospodarska aktivnost v začetku leta 2014 robustna in se je v prvem četrtletju povečala za 0,8% glede na četrtletje prej, potem ko je bila v letu 2013 razmeroma šibka. Tako na Danskem kot na Švedskem je to dinamiko poganjalo zlasti domače povpraševanje. V prihodnjem obdobju se bo rast realnega BDP v obeh državah tekom letošnjega leta verjetno povečevala. Kar zadeva cenovna gibanja, je inflacija, merjena z indeksom HICP, v zadnjih nekaj mesecih ostala dokaj nizka in je julija na Danskem znašala 0,5%, na Švedskem pa 0,4%.

V največjih srednje- in vzhodnoevropskih državah članicah EU je gospodarska aktivnost v prvi polovici leta 2014 še naprej okrevala, čeprav z vse manjšo hitrostjo. Na Madžarskem in Poljskem je bila rast realnega BDP v prvem četrtletju močna, na ravni 1,1% medčetrtletno, vendar se je v drugem četrtletju upočasnila na 0,8% oz. 0,6%. Na Češkem se je realni BDP v začetku leta povečal za 0,8%, nato pa v drugem četrtletju stagniral. V Romuniji se je gospodarska aktivnost skrčila, saj je medčetrtletna rast BDP v prvem četrtletju upadla na –0,2%, v drugem pa na –1,0%. V prihodnjem obdobju bo gospodarska aktivnost po pričakovanjih ostala trdna in jo bo vse bolj podpiralo domače povpraševanje. Če se ne bodo uresničila tveganja, povezana z možnimi geopolitičnimi napetostmi, bo izvoz verjetno močan, med drugim zaradi vrste tujih neposrednih naložbenih projektov, ki bodo po pričakovanjih v letu 2014 dosegli polno zmogljivost. V zadnjih nekaj mesecih se je inflacija po HICP v največjih državah članicah v srednji in vzhodni Evropi še nadalje znižala in v več državah dosegla dolgoročno najnižje vrednosti, večinoma na račun nizke inflacije cen hrane in energentov, znižanja posrednih davkov in nadzorovanih cen ter šibkih domačih cenovnih pritiskov.

V Turčiji so bila gospodarska gibanja kljub domačim in zunanjim zaviralnim dejavnikom, s katerimi se je gospodarstvo soočalo v drugi polovici leta 2013, pozitivna. Realni BDP se je v prvem četrtletju 2014 povečal za 1,7% glede na četrtletje prej, saj je hitra rast izvoza odtehtala nadaljnje zmanjšanje domačega povpraševanja. Za ostanek leta 2014 visokofrekvenčni in vodilni kazalniki kažejo, da se bo proizvodnja še naprej preusmerjala v korist zunanjega sektorja, saj bosta zaostrovanje denarne politike centralne banke in makrobonitetni ukrepi za obrzdanje posojanja prebivalstvu, izvedeni v začetka leta 2014, spodbujala trošenje gospodinjstev in proizvodnjo v predelovalnih dejavnostih. Istočasno bo večkratno sproščanje denarne politike od maja dalje verjetno blažilo zaviralni vpliv šibkejšega domačega povpraševanja na aktivnost. Inflacija se je stabilizirala na ravneh, ki so precej nad ciljno vrednostjo centralne banke, saj višje cene hrane in prenos iz depreciacije lire vzdržujejo povišane stopnje inflacije, čeprav bosta oba učinka po pričakovanjih v bližnji prihodnosti pojemala. Vseeno so inflacijska pričakovanja visoka in se še povečujejo.

V Rusiji se je po precejšnji upočasnitvi gospodarske rasti tekom leta 2013 realni BDP v prvem četrtletju 2014 še nadalje skrčil za 0,3% medčetrtletno, saj so posledice konflikta z Ukrajino začele vplivati na gospodarstvo. Čeprav visokofrekvenčni kazalniki kažejo na določeno izboljšanje rasti v bližnji prihodnosti, je nedavno stopnjevanje krize poslabšalo obete glede gospodarskih gibanj v prihodnosti. Predvsem so se zaradi omejitev pri financiranju, ki sta jih EU in ZDA uvedla za ruski bančni sektor, ki je razmeroma velik, ter zaradi vnovičnega zaostrovanja denarne politike precej razmeroma močno poslabšali pogoji financiranja. Poleg tega bosta povišana inflacija in vse počasnejša nominalna rast plač verjetno prizadela doslej odporno zasebno potrošnjo. Na daljši rok bodo uvedene sankcije v kombinaciji s povečano negotovostjo, ki jo ustvarjajo, verjetno še dodatno zavirale gospodarstvo, ki je že sicer pod pritiskom zaradi strukturnih togosti in neugodnega naložbenega okolja. Inflacija se je povzpela še višje nad ciljno vrednostjo centralne banke, k čemur je največ prispevala depreciacija rublja proti koncu leta 2013 in v začetku leta 2014, pa tudi vse višje cene hrane. Centralna banka je zato od začetka leta večkrat zaporedoma zvišala svoje obrestne mere.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

Gospodarska rast na Kitajskem se je še naprej zelo postopno zniževala in tako nadaljevala trend, ki poteka že od leta 2012. Glavni razlog je popuščanje dinamike v tradicionalnih motorjih rasti, kot so naložbe v predelovalnih dejavnostih in demografska dividenda. Kljub temu se je rast realnega BDP v drugem četrtletju 2014 okrepila na 7,5% medčetrtletno, s 7,4% v prejšnjem četrtletju, k čemur sta prispevala močno zunanje povpraševanje in skromni spodbujevalni ukrepi, ki so bili uvedeni, da se rast ne bi preveč znižala. Na medčetrtletni ravni se je rast povečala z 1,5% na 2,0%. K rasti so največ prispevale naložbe, medtem ko je bil prispevek neto izvoza pozitiven prvič od začetka leta 2013. Zunanje povpraševanje je bilo v začetku tretjega četrtletja še naprej močno, tako da se je letna rast izvoza julija hitro povečala, medtem ko je bila rast uvoza rahlo negativna. Tako je nastala največja mesečna trgovinska bilanca, ki je bila kdajkoli zabeležena. Kazalniki domače aktivnosti so se od junija le malenkostno znižali, kar nakazuje, da je rast v tretjem četrtletju zaenkrat ohranila dosedanji zagon. Vseeno vztrajni navzdol usmerjeni pritiski na cene stanovanj kažejo, da stanovanjski trg ostaja nestanoviten, zaradi česar bi se gospodarski obeti lahko poslabšali.

Cenovni pritiski so doslej ostali zelo omejeni, saj sta bili tako inflacija, merjena z indeksom CPI, kot tudi inflacija brez hrane in energentov v drugem četrtletju malenkostno nižji kot v prvem in sta nihali okrog 2,3% oz. 1,7%. Inflacija, merjena z indeksom cen pri proizvajalcih (PPI), je sicer še vedno negativna, vendar sledi naraščajočemu trendu, saj navzdol usmerjeni cenovni pritiski v težki industriji popuščajo. Kreditna rast ostaja povišana, finančni vzvod pa se še naprej povečuje. Oblasti so z administrativnimi ukrepi uspele nekoliko zmanjšati uporabo kratkoročnih nebančnih posojil, vendar brez globljih reform za zajezitev moralnega hazarda v finančnem sistemu verjetno ne bodo mogle trajno vplivati na kreditno rast.

Kar zadeva druga nastajajoča azijska gospodarstva, se po obdobju šibke rasti pojavljajo znaki, da se obeti izboljšujejo, saj bo na bolj izvozno usmerjena gospodarstva pozitivno vplivalo povečano povpraševanje iz razvitih gospodarstev. Obenem je več nastajajočih azijskih gospodarstev močno zmanjšalo svoja zunanja neravnovesja, kar bi lahko zmanjšalo njihovo izpostavljenost begu kapitala.

V Indiji je realni BDP v drugem četrtletju 2014 krepko zrasel, in sicer za 5,8% na medletni ravni. Po izvolitvi novega ministrskega predsednika obstajajo znaki občutnega izboljšanja gospodarskega zaupanja v Indiji, vključno z močno rastjo borznih tečajev. Poleg tega se je občutno izboljšal saldo tekočega računa, in sicer z –5,3% BDP v letu 2012 na –0,3% v prvem četrtletju 2014. K temu sta prispevala depreciacija rupije v letu 2013 in boljši obeti za svetovno gospodarstvo. To nakazuje, da je Indija manj izpostavljena tveganju okužbe in bega kapitala, hkrati pa kaže tudi na izboljševanje kratkoročnih obetov za to državo. V prihodnjem obdobju bi uspešno izvajanje reform lahko prispevalo k izboljšanju potencialne rasti. Poleg tega se v zadnjih letih znižuje tudi inflacija, predvsem zaradi nižjih cen hrane in energentov, pa tudi zaradi zaostrene javnofinančne in denarne politike. Vseeno tveganja še niso izginila, cene hrane pa so posebej odvisne od monsunske sezone.

V Indoneziji je po šibki medčetrtletni rasti na ravni 0,9% v prvem četrtletju 2014 izvolitev novega predsednika sovpadla z izboljšanjem zaupanja in močnejšo rastjo v drugem četrtletju, ki je na medčetrtletni rasti znašala 1,2%. Omejitve za kreditno rast, ki so veljale v zadnjem letu, so prispevale k omejevanju uvoza in preprečevale povečevanje primanjkljaja na tekočem računu. Inflacija, merjena z indeksom CPI, je z več kot 8% ob koncu leta 2013 upadla do julija 2014 na manj kot 5%, k čemur so

največ prispevale nižje cene energentov. V Južni Koreji je šibko gospodarsko rast v drugem četrtletju 2014, ki je na medčetrtletni ravni znašala 0,6%, povzročilo predvsem krčenje zasebne potrošnje. Vlada je za spodbuditev domačega povpraševanja po nesreči trajekta v aprilu 2014 napovedala 40 milijard USD vreden spodbujevalni paket, ki je vseboval ukrepe, kot so sprostitev omejitev za hipotekarna posojila in zvišanje zgornje omejitve za posojila malim podjetjem. Poleg tega je inflacija, ki sicer narašča, ostala pod ciljno vrednostjo, centralna banka pa je avgusta 2014 znižala ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk, da bi spodbudila povpraševanje.

LATINSKA AMERIKA

Gospodarska rast v Latinski Ameriki se je v prvi polovici leta 2014 upočasnila, potem ko je proti koncu lanskega leta pridobila nekaj zagona. Gibanja v regiji so bila še vedno neenotna.

V Braziliji sta hitro zaostrovanje pogojev financiranja tekom lanskega leta in visoka inflacija zavirala rast realnih plač in potrošnje. Obenem sta upad zaupanja podjetij in upočasnjevanja kreditne rasti prispevala k nizkih zasebnim naložbam. Rast realnega BDP se je v drugem četrtletju 2014 upočasnila na –0,6% medčetrtletno, potem ko se je za 0,1% skrčila že v prejšnjem četrtletju. To odraža močan upad investicijskega trošenja, ki ga je le deloma nadomestil pozitiven prispevek neto izvoza, medtem ko je zasebna potrošnja stagnirala. Kljub zelo nizki rasti je inflacija ostala povišana. Centralna banka zato svojo ključno obrestno mero ohranja nespremenjeno na ravni 11% že od zadnjega povečanja v aprilu 2014, s katerim je končala cikel obsežnega zaostrovanja denarne politike.

V Argentini se je gospodarska rast v drugem četrtletju 2014 izboljšala, kot je razvidno iz kazalnika gospodarske aktivnosti, ki se je na medčetrtletni ravni povečal za 0,4%. Vseeno se ocenjuje, da je to izboljšanje začasno, saj je k rasti prispevalo začasno povečanje kmetijskega izvoza, ko je žetvena sezona dosegla vrhunec. Obenem bodo rast tudi v prihodnje zavirala velika neravnovesja, kot so povišani inflacijski pritiski, šibkejši javnofinančni položaj, plačilnobilančne omejitve in povečana negotovost glede prihodnjega poteka pogajanj o dolgu, potem ko Argentina ob koncu julija ni izpolnila svojih obveznosti do tujih imetnikov njenih državnih obveznic.

Nasprotno je v Mehiki po obdobju šibkih gibanj ob koncu leta 2013 in začetku leta 2014 gospodarska aktivnost v drugem četrtletju 2014 pridobila zagon, k čemur je največ prispevalo večje zunanje povpraševanje, saj so začasni dejavniki, ki so zavirali rast v lanskem letu, še naprej popuščali. Rast realnega BDP se je v drugem četrtletju tako okrepila na 1,0% medčetrtletno, potem ko je četrtletje prej znašala 0,4%. Na ponudbeni strani sta k hitrejši rasti prispevala močnejši zagon v industriji in storitvenih dejavnostih, medtem ko se je rast v kmetijskem sektorju nekoliko upočasnila, vendar je vseeno ostala močna.

V prihodnjem obdobju bo Latinska Amerika po pričakovanjih šla skozi obdobje podoptimalne rasti, čeprav se bo aktivnost postopno povečevala, k čemur bosta prispevala močnejše zunanje povpraševanje in učinki strukturnih reform v Mehiki.

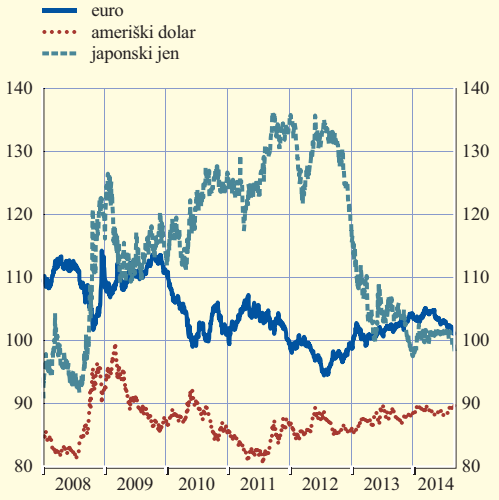
I.4 DEVIZNI TEČAJI

Od začetka junija do 3. septembra 2014 je euro upadel v odnosu do valut večine glavnih trgovinskih partneric euroobmočja. Ob na splošno nizki volatilnosti so bila gibanja deviznega tečaja večinoma povezana z razvojem pričakovanj glede prihodnje denarne politike, pa tudi s prilagoditvami tržnih pričakovanj v zvezi z gospodarskimi obeti za euroobmočje v primerjavi z drugimi večjimi gospodarstvi. Nominalni efektivni tečaj eura, merjen do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 3. septembra 2014 za 2,0% nižji kot v začetku junija in za 0,3% nižji kot pred enim letom (glej graf 4 in tabelo 3).

Zniževanje tečaja eura v obravnavanem obdobju je potekalo po podobnem vzorcu kot dvostranska tečajna gibanja do valut zunaj EU. Tako je euro na dvostranski ravni od začetka junija oslabil v odnosu do ameriškega dolarja (za 3,4%), britanskega funta (za 1,8%) in japonskega jena

Graf 4: Nominalni efektivni tečaj eura, ameriškega dolarja in japonskega jena

(dnevni podatki; indeks: I 1999 = 100)



Vir: ECB.
Opomba: Nominalni efektivni tečaj eura se izračunava do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja. Nominalni efektivni devizni tečaj ameriškega dolarja in japonskega jena se izračuna do valut 39 najpomembnejših trgovinskih partneric ZDA in Japonske.

Tabela 3 Gibanja deviznega tečaja eura

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

	Utež v efektivnem deviznem tečaju eura (EDT-20)	Sprememba v tečaju eura na dan 3. september 2014 glede na	
		2. junij 2014	3. september 2014
EDT-20		-2,0	-0,3
Kitajski renminbi	18,7	-5,0	0,2
Ameriški dolar	16,8	-3,4	-0,2
Britanski funt	14,8	-1,8	-5,8
Japonski jen	7,2	-0,6	5,4
Švicarski frank	6,4	-1,1	-2,0
Poljski zlot	6,2	1,2	-1,9
Češka krona	5,0	0,6	7,5
Švedska krona	4,7	1,0	5,7
Južnokorejski won	3,9	-3,8	-7,4
Madžarski forint	3,2	3,7	4,2
Danska krona	2,6	-0,2	-0,2
Romunski lev	2,0	0,4	-0,6
Hrvaška kuna	0,6	0,6	0,5

Vir: ECB.
Opomba: Nominalni efektivni devizni tečaj eura do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja.

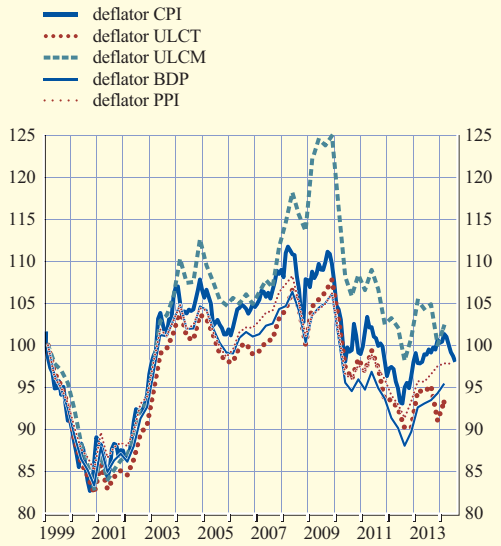
(za 0,6%). V obravnavanem obdobju je upadel tudi do valut nastajajočih tržnih gospodarstev v Aziji, zlasti do kitajskega renmindbija (za 5,0%), in do valut držav izvoznic primarnih surovin.

Nasprotno je v zadnjih treh mesecih zrasel do valut drugih držav članic EU. V odnosu do teh valut je euro pridobil od 0,4% v odnosu do romunskega leva do 3,7% v odnosu do madžarskega forinta. Litovski litas in danska krona, ki sodelujeta v mehanizmu ERM II, sta v razmerju do eura ostala več ali manj stabilna na ravni osrednjega tečaja ali blizu njega.

Kar zadeva kazalnike mednarodne stroškovne in cenovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil realni efektivni tečaj eura, merjen na podlagi gibanja cen življenjskih potrebščin, avgusta 2014 za približno 1,5% nižji kot pred enim letom (glej graf 5). To znižanje odraža malenkost nižjo inflacijo cen življenjskih potrebščin v euroobmočju glede na primerljivo inflacijo v njegovih glavnih trgovinskih partnericah.

Graf 5 Realni efektivni tečaj eura

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



Vir: ECB.
Opomba: Realni efektivni tečaj eura se izračunava do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI DFI

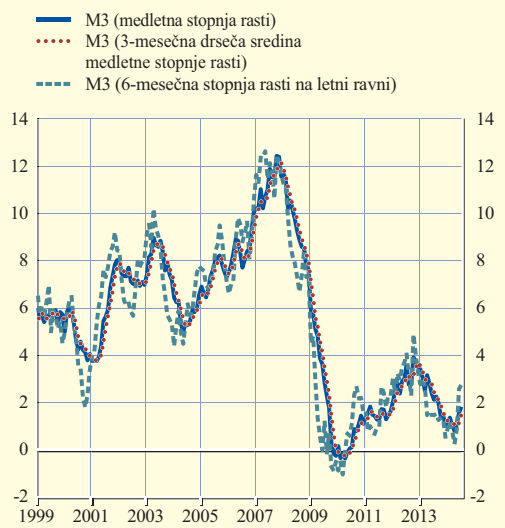
Medletna rast agregata M3 je v juliju 2014 dodatno okrevala, kar gre pripisati trem glavnim dejavnikom: močnejšemu zanimanju nedenarnega sektorja za denarno likvidnost, povečanju neto tuje aktive denarnih finančnih institucij (DFI) in upočasnitvi krčenja obsega kreditov. Kljub temu razpoložljivi podatki za drugo četrtletje in julij 2014 še naprej kažejo, da je osnovna rast denarja in kreditov šibka. Dinamika posojil zasebnemu sektorju ostaja umirjena ob šibki medletni rasti posojil gospodinjstvom in ob nekaterih znakih stabilizacije negativne medletne stopnje rasti posojil nefinančnim družbam kljub obsežnemu neto odplačevanju v juliju. Akumulacija neto tuje aktive v sektorju DFI je bila v drugem četrtletju 2014 in juliju še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju. Poleg tega se je v treh mesecih do julija zmanjševanje glavnih sredstev DFI ustavilo, pri čemer so se ta v državah, ki niso v težavah, v drugem četrtletju in juliju pravzaprav povečala.

Medletna stopnja rasti agregata M3 se je v juliju dodatno povečala na 1,8%, v primerjavi z 1,2% v prvem in 1,1% v drugem četrtletju (glej graf 6 in tabelo 4). Na gibanje medletne rasti agregata M3 še naprej vpliva zanimanje nedenarnega sektorja za denarno likvidnost v razmerah zelo nizkih obrestnih mer. Nedenarni sektorji se še posebej zanimajo za zelo likvidne vloge čez noč, kar podpira močno medletno rast agregata M1. Rast drugih kratkoročnih vlog je bila še naprej umirjena, pri čemer je bila njihova medletna stopnja rasti negativna, in sicer v drugem četrtletju –2,1% in v juliju –1,8%, medtem ko so na tržne instrumente ugodno vplivali prilivi, tako da se je njihova medletna stopnja rasti v juliju povečala na –6,8%, v primerjavi z –12,5% v drugem četrtletju. Poleg tega so vlagatelji, ki iščejo donose, verjetno zaradi razmerja med tveganjem in donosom nekatera svoja denarna sredstva preusmerili k bolje obrestovanim in manj likvidnim instrumentom zunaj agregata M3, kot so investicijski skladi.

Obseg posojil širše opredeljeni državi se je v drugem četrtletju in juliju še naprej zmanjševal. Prav tako se je v drugem četrtletju in juliju nadaljevalo zmanjševanje obsega posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju, vendar se je upočasnilo. Negotovost glede morebitnega preobrata v dinamiki posojil se je v drugem četrtletju dodatno zmanjšala. Tak preobrat bi bil skladen s preteklim razmerjem predhajanja/odloga med sektorskimi posojili DFI in gospodarskim ciklom. Poleg tega naj bi, če ne bo dodatne upočasnitve trenutne ciklične dinamike v euroobmočju, na posojanje zasebnem sektorju ugodno vplivali ukrepi za sprostitev kreditnih razmer, objavljeni v juniju. Da je v dinamiki posojil prišlo do preobrata, potrjuje tudi anketa o bančnih posojilih iz julija 2014, saj je iz odgovorov bank mogoče sklepati, da se pogoji bančnega kreditiranja podjetij in gospodinjstev euroobmočja postopoma izboljšujejo. Iz rezultatov navedene ankete je mogoče razbrati negotove znake ublažitve kreditnih pogojev za nekatere

Graf 6 Rast denarnega agregata M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Tabela 4 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Medletne stopnje rasti					
		2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II	2014 jun.	2014 jul.
M1	**55,9**	**6,9**	**6,4**	**6,0**	**5,2**	**5,4**	**5,6**
Gotovina v obtoku	9,3	2,6	4,1	6,0	5,6	5,5	5,6
Vloge čez noč	46,5	7,8	6,9	6,0	5,2	5,3	5,6
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	38,0	0,3	-1,2	-2,4	-2,1	-1,8	-1,8
Vezane vloge do 2 let	16,7	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,5	-4,2
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	21,3	5,0	3,3	1,4	0,7	0,5	0,2
M2	**93,9**	**4,0**	**3,1**	**2,4**	**2,1**	**2,3**	**2,5**
M3–M2 (= tržni instrumenti)	6,1	-17,2	-17,1	-13,1	-12,5	-8,8	-6,8
M3	**100,0**	**2,2**	**1,5**	**1,2**	**1,1**	**1,6**	**1,8**
Krediti rezidentom euroobmočja		**-0,5**	**-1,2**	**-1,9**	**-2,2**	**-2,3**	**-1,9**
Krediti širše opredeljeni državi		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-2,6	-1,8
Posojila širše opredeljeni državi		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,5	-1,1
Krediti zasebnemu sektorju		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,2	-2,0
Posojila zasebnemu sektorju		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-1,8	-1,6
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje[2)]		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,1	-1,0
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**-4,2**	**-3,6**	**-3,4**	**-3,4**	**-3,6**	**-3,4**

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

posojilojemalne sektorje, kar kaže, da se je postopno zaostrovanje pogojev, o katerem so banke poročale med krizo, verjetno ustavilo. Anketa prav tako kaže, da se je povpraševanje po posojilih po večletnem upadanju dodatno okrepilo.

Na gibanje agregata M3 je še naprej spodbudno vplivalo povečevanje neto tuje aktive DFI, ki je bila še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju v drugem četrtletju in juliju. V dvanajstih mesecih do julija se je neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja povečala za 416 milijard EUR, medtem ko se je v dvanajstih mesecih do konca prvega četrtletja povečala za 383 milijard EUR. Medtem ko so se v drugem četrtletju nadaljevali precejšnji odlivi iz dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI, so bili ti v juliju majhni zaradi močnega povečanja kapitala in rezerv bank.

Glavna sredstva v bilanci stanja DFI so se v treh mesecih do julija povečala za 18 milijard EUR, potem ko so se v prejšnjih treh mesecih zmanjšala za 53 milijard EUR. Na nedavno razširitev bilance stanja je vplivalo predvsem povečanje obsega sredstev v imetju bank v državah, ki niso v težavah, medtem ko so banke v državah v težavah svoja glavna sredstva še naprej zmanjševale, čeprav počasneje. Z vidika različnih vrst finančnih sredstev so k povečanju glavnih sredstev DFI euroobmočja prispevali porast medbančnega posojanja, povečanje obsega terjatev do tujine in upad krčenja obsega kreditov zasebnemu sektorju.

Gledano v celoti denarna gibanja v prvi sedmih mesecih leta 2014 potrjujejo splošno šibko dinamiko rasti denarja in kreditov v kontekstu nizke inflacije.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

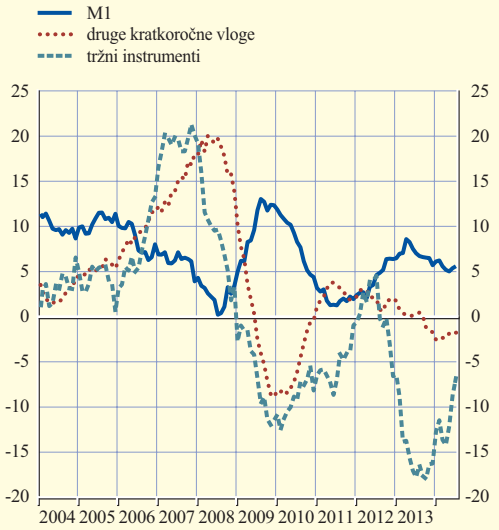
Povečanje medletne stopnje rasti agregata M3 v drugem četrtletju in juliju je bilo predvsem posledica povečanja prispevka vlog čez noč. Ožji denar (tj. agregat M1) je bil edina komponenta,

ki je pozitivno prispevala k splošni rasti agregata M3 (glej graf 7). Druge kratkoročne vloge (tj. M2 minus M1) so se stabilizirale, njihov prispevek pa je bil še naprej negativen. Še vedno negativen je bil tudi prispevek tržnih instrumentov (tj. M3 minus M2), čeprav nekoliko manj kot v prvem četrtletju 2014.

Kar zadeva komponente agregata M3, se je medletna stopnja rasti agregata M1 medčetrtletno še znižala in je v drugem četrtletju znašala 5,2%, potem ko je bila v prvem četrtletju na ravni 6,0%. Vendar pa se je v obravnavanem obdobju medmesečno povečala in je v juliju znašala 5,6% (glej tabelo 4). Pospešitev rasti je bila posledica povečanja prilivov pri vlogah čez noč (predvsem zaradi vlog gospodinjstev, vendar so k temu pomembno prispevale tudi nefinančne družbe). Medletna stopnja rasti gotovine v obtoku, ki je v prvem četrtletju 2014 dosegla 6,0%, se je v drugem četrtletju in juliju stabilizirala na ravni 5,6%,

Graf 7 Glavne komponente M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

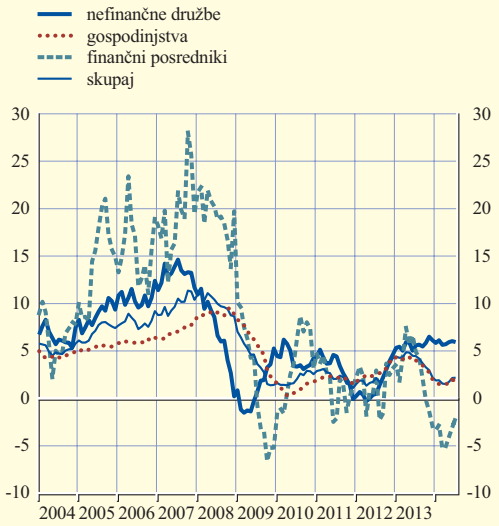
Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je zvišala z –2,4% v prvem četrtletju na –2,1% v drugem četrtletju, nato pa se je nadalje zviševala in v juliju dosegla –1,8% Potem ko so kratkoročne vezane vloge (tj. vezane vloge do 2 let) v prvem četrtletju beležile obsežne odlive, je v drugem četrtletju prišlo do prilivov, pri čemer je njihova medletna stopnja rasti znašala –5,4% (v primerjavi z –6,8% v prvem četrtletju). Medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog (tj. vlog na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) se je še zmanjšala in je v drugem četrtletju znašala 0,7% (v primerjavi z 1,4% v prvem četrtletju). Medletna stopnja rasti kratkoročnih vezanih vlog se je nato dodatno povečala in je v juliju znašala –4,2%, medtem ko se je medletna stopnja rasti kratkoročnih hranilnih vlog nekoliko zmanjšala in je znašala 0,2%. Na gibanja takšnih naložb so vplivali predvsem njihovi izredno nizki donosi v primerjavi z drugimi oblikami naložb.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov je bila še vedno močno negativna, a se je z –13,1% v prvem četrtletju povečala na –12,5% v drugem četrtletju, nato pa se je nadalje povečevala in je v juliju znašala –6,8%. Negativna rast je še naprej posledica zmanjševanja imetij kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev DFI (tj. vrednostnih papirjev z originalno zapadlostjo do 2 let) v nedenarnem sektorju. Čeprav je medletna stopnja rasti takšnih imetij ostala močno negativna, se je zelo rahlo povečala in je v drugem četrtletju znašala –31,3%, v primerjavi z –33,4% v prvem četrtletju, nato pa se je nadalje povečevala in je v juliju znašala –28,1%. Medletna stopnja rasti točk/delnic skladov denarnega trga se je v drugem četrtletju zmanjšala na –9,3%, v primerjavi z –8,0% v prvem četrtletju, nato pa se je močno povečala in je v juliju znašala –3,9%. Medletna stopnja rasti repo pogodb je v drugem četrtletju znašala –5,8%, v primerjavi z –7,1% v prvem četrtletju, vendar pa je nato v juliju postala pozitivna na ravni 1,2%. Nadaljnje odlive pri skladih denarnega trga je verjetno mogoče pripisati iskanju donosov s strani vlagateljev. Vlagatelji še naprej prerazporejajo svoja sredstva v druge vrste naložb, ki se lahko bolje obrestujejo, saj zelo nizke obrestne mere zmanjšujejo privlačnost tržnih instrumentov v agregatu M3. V primerjavi s tem so od konca leta 2012 stopnje donosa investicijskih skladov vztrajno pozitivne in sorazmerno

visoke (podrobnosti so v razdelku 2.2). Hkrati skladi denarnega trga vse težje ustvarjajo večje pozitivne donose za vlagatelje. Poleg tega so k šibki dinamiki izdajanja dolžniških vrednostnih papirjev DFI (vseh zapadlosti) in točk/delnic skladov denarnega trga prispevale tudi regulatorne spodbude, ki spodbujajo banke, da se financirajo z vlogami.

Graf 8 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

(medletne spremembe v odstotkih; desezorirano in koledarsko prilagojeno)



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

Medletna stopnja rasti skupnih vlog v agregatu M3, ki obsegajo vse kratkoročne vloge in repo pogodbe, se je v drugem četrtletju rahlo zmanjšala na 1,7%, v primerjavi z 1,8% v prvem četrtletju. Vendar pa se je v zadnjih mesecih povečala in je v juliju znašala 2,1% (glej graf 8). K tej stopnji rasti še naprej največ prispevajo gospodinjstva, čeprav je medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju gospodinjstev še vedno šibka glede na pretekle ravni (v juliju je tako znašala 1,8%). Nasprotno je medletna stopnja rasti vlog M3 v imetju nefinančnih družb močna in je v juliju znašala 5,9%. Do močne medletne rasti vlog M3 v imetju nefinančnih družb je na splošno prišlo v vseh državah. To bi bilo lahko posledica tega, da nefinančne družbe ob negotovosti glede dostopa do financiranja, zlasti zaradi regulatornih zahtev glede kreditnih linij, velik delež svojega dobička najraje hranijo v likvidnih sredstvih.

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, se je medletna stopnja rasti kreditov DFI rezidentom euroobmočja v drugem četrtletju in juliju dodatno zmanjšala.Akumulacija neto tuje aktive v sektorju DFI je bila v obravnavanem obdobju še naprej glavni vir ustvarjanja denarja v euroobmočju.

Medletna stopnja rasti kreditov DFI širše opredeljeni državi se je še naprej zmanjševala in je v drugem četrtletju znašala –1,3%, v primerjavi z –0,2% v prvem četrtletju, nato pa se je še nekoliko zmanjšala in je v juliju znašala –1,8%.

Nasprotno se je medletna stopnja rasti kreditov DFI zasebnemu sektorju povečala in je v juliju znašala –2,0%, potem ko je v prvem četrtletju znašala –2,3% in v drugem četrtletju –2,5%. Kar zadeva komponente teh kreditov, je bila medletna stopnja rasti vrednostnih papirjev razen delnic še vedno močno negativna, a se je nekoliko povečala, tako da je v juliju znašala –7,3%, v primerjavi z –8,1% v drugem četrtletju in –4,9% v prvem četrtletju. Medletna stopnja rasti delnic in drugega lastniškega kapitala se je v juliju zvišala na 2,7%, v primerjavi z 1,2% v prvem in 0,1% v drugem četrtletju. Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju se je v drugem četrtletju povečala na –1,9%, v primerjavi z –2,3% v prvem četrtletju, nato pa se je nadalje povečevala, tako da je v juliju znašala –1,6%.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v drugem četrtletju nekoliko povečala na –1,5%, v primerjavi z –2,0% v prvem četrtletju (glej tabelo 4). V juliju se je nato povečala še na –1,0%. S sektorskega vidika so posojila gospodinjstvom v prvem četrtletju še naprej beležila zmerno pozitivno medletno rast, medtem

ko je rast posojil nefinančnim družbam in posojil nedenarnim finančnim posrednikom ostala negativna. V juliju je bila medletna rast posojil gospodinjstvom še vedno stabilna, medtem ko se je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam in posojil nedenarnim finančnim posrednikom dodatno stabilizirala.

Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je v zadnjih četrtletjih ostala približno stabilna. Julija je znašala 0,5%, kar je skladno s stopnjami od drugega četrtletja 2012 (več podrobnosti je v razdelku 2.7). Vsota tokov pri potrošniških in drugih posojilih gospodinjstvom je v drugem četrtletju in juliju ostala pretežno nespremenjena. Prispevek stanovanjskih posojil k tem tokovom je bil v drugem četrtletju negativen, vendar pa so bili v juliju ponovno zabeleženi manjši prilivi. Ugotovitve, izpeljane na podlagi ankete o bančnih posojilih in cen stanovanj, so skladne s pričakovanji, da se bo aktivnost na trgu stanovanjskih posojil postopno okrepila.

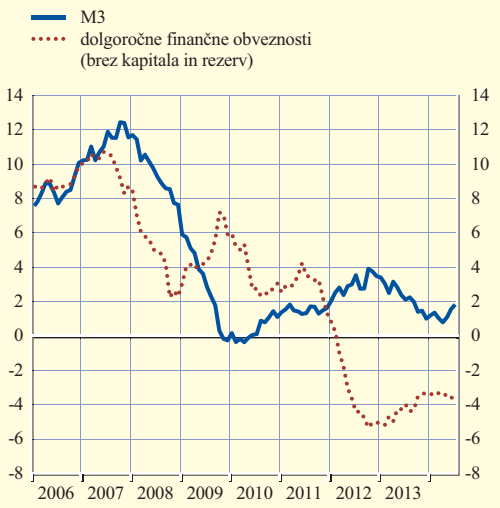
Medletna stopnja rasti posojil DFI nefinančnim družbam (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je v juliju znašala –2,2%, kar je precej več kot v prvem in drugem četrtletju, čeprav je v navedenem mesecu prihajalo do obsežnega neto odplačevanja To je bilo zlasti posledica večjega prispevka posojil s kratkoročnimi zapadlostmi, medtem ko se je prispevek posojil z dolgoročnimi zapadlostmi dodatno zmanjšal. Z dolgoročnejšega vidika se je medletna rast posojil nefinančnim družbam od sredine leta 2013 stabilizirala. Preobrat v dinamiki teh posojil v naslednjih nekaj mesecih bi bil skladen s preteklim razmerjem predhajanja/odloga med posojili nefinančnim družbam in realnim BDP v gospodarskem ciklu.

Gledano s širše perspektive, na šibko rast bančnih posojil še naprej vplivajo dejavniki ponudbe in povpraševanja, čeprav se njihov vpliv med posameznimi državami precej razlikuje. Poleg tega fragmentacija finančnih trgov in visoki stroški zadolževanja, s katerimi se soočajo nefinančni sektorji v nekaterih državah, še naprej zaviralno vplivajo na izdatke za potrošnjo in investicijske izdatke. Povpraševanje po bančnih kreditih v številnih državah verjetno zavira tudi čezmerna zadolženost v zasebnem sektorju. Poleg tega podjetja bančne kredite vse bolj nadomeščajo z drugimi viri financiranja, kot so notranja sredstva in pri večjih nefinančnih družbah neposredni dostop do kapitalskih trgov (glej razdelek 2.6).

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI (brez kapitala in rezerv) v juliju znašala –3,4%, kar je enako kot v prvem in drugem četrtletju (glej graf 9). Na krčenje rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti DFI dodatno spodbudno vpliva rast agregata M3. K zmanjševanju rasti teh obveznosti še naprej prispevajo manjše potrebe bank po financiranju v okviru razdolževanja v državah v težavah in preusmerjanje na financiranje z vlogami, ki ga spodbuja obstoječa regulatorna ureditev.

Graf 9 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti DFI

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

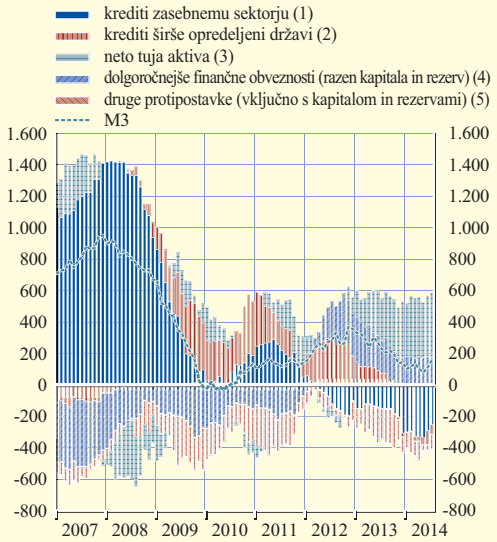
Pri neto tuji aktivi DFI je prišlo do nadaljnjih prilivov, ki so v drugem četrtletju znašali 83 milijard EUR in v juliju 40 milijard EUR (glej graf 10). Izboljšanje stanja neto tuje aktive DFI euroobmočja je sledilo vrsti zaporednih velikih prilivov pri skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb od julija 2012 (glej okvir 2). Neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja vključuje kapitalske tokove nedenarnega sektorja, kadar ti potekajo prek DFI, in prenose finančnih sredstev, ki jih je izdal nedenarni sektor. Ti tokovi so zato povezani s povrnitvijo zaupanja v euroobmočje, kar privablja mednarodne vlagatelje.

SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

Denarna gibanja v agregatu M3 med koncem decembra 2013 in koncem julija 2014 so povzročila, da se je denarna likvidnost, ki se je v euroobmočju akumulirala pred finančno krizo, dodatno zmanjšala (glej grafa 11 in 12). Nekateri kazalniki denarne likvidnosti, ki jih spremlja ECB, kažejo, da se je presežna likvidnost, ki se

Graf 10 Protipostavke M3

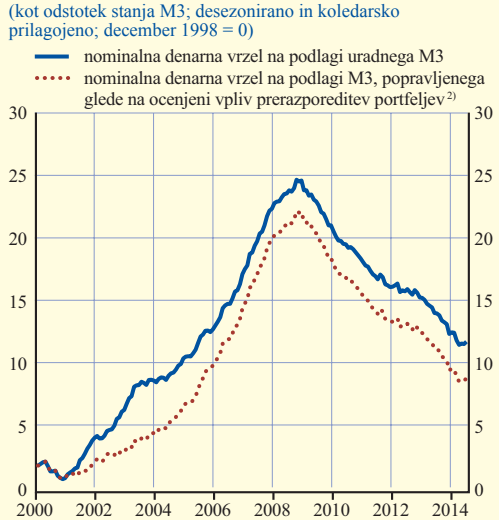
(letni tokovi; milijarde EUR; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.
Opombi: 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 DFI.

Graf 11 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

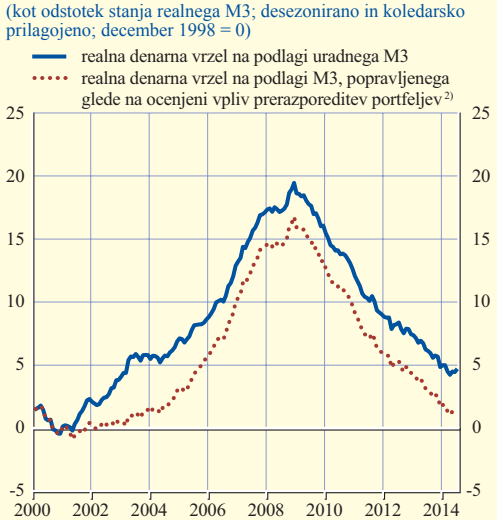
(kot odstotek stanja M3; desezonirano in koledarsko prilagojeno; december 1998 = 0)



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 ½%.
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 12 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 ½% 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.

je nabrala pred krizo, močno zmanjšala. Videti je, da so likvidnostne razmere v euroobmočju bolj uravnotežene kot v preteklosti. Kljub temu je treba opozoriti, da je pri interpretaciji teh kazalnikov potrebna previdnost, saj je ocena ravnotežnih denarnih imetij precej negotova.

Na splošno je bila dinamika osnovne rasti denarja in kreditov v drugem četrtletju še vedno šibka. Rast denarja je v juliju nekoliko okrevala zaradi močnejšega zanimanja za denarno likvidnost, čeprav je bila dinamika kreditov v euroobmočju še naprej šibka. Na umirjeno rast kreditov zasebnemu sektorju so še naprej vplivali ciklični in strukturni dejavniki na strani povpraševanja ter zaostreni pogoji pri ponudbi kreditov v nekaterih državah. S srednjeročnega vidika sta ključna predpogoja za vzdržno okrevanje posojanja zasebnemu sektorju obnovitev sposobnosti bank, da prevzemajo tveganja, in vrnitev povpraševanja zasebnega sektorja po bančnih kreditih.

Okvir 2

NOVEJŠA GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA

V tem okvirju so analizirana gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do drugega četrtletja 2014. V dvanajstih mesecih do junija 2014 so presežek na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja približno odražali skupni neto finančni odlivi, ki so ostali na ravni blizu 250 milijard EUR. K temu so prispevali nadaljnji neto odlivi pri ostalih naložbah (predvsem vlogah in posojilih), ki so jih deloma odtehtali neto prilivi v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb (glej tabelo).

Glavne postavke v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja

(v milijardah EUR; ni desezonirano)

	3-mesečni kumulativni podatki						12-mesečni kumulativni podatki					
	2014 marec			2014 junij			2013w junij			2014 junij		
	sredstva	obveznosti	saldo	sredstva	obveznosti	saldo	sredstva	obveznosti	saldo	sredstva	obveznosti	saldo
Finančni račun [1]			-31,8			-64,4			-249,4			-253,6
Skupne neposredne in portfeljske naložbe	-71,8	111,2	39,4	-184,1	163,4	-20,6	-592,5	649,9	57,4	-614,5	668,2	53,7
Neposredne naložbe	2,7	-27,1	-24,4	-32,3	32,2	-0,1	-332,3	263,6	-68,8	-268,4	215,0	-53,4
Portfeljske naložbe	-74,5	138,3	63,8	-151,7	131,2	-20,5	-260,1	386,3	126,2	-346,1	453,2	107,1
Lastniški vrednostni papirji	-23,5	74,4	50,9	-58,4	108,8	50,4	-143,6	251,1	107,5	-167,4	291,2	123,8
Dolžniški instrumenti	-51,1	63,9	12,8	-93,4	22,4	-71,0	-116,5	135,2	18,7	-178,7	162,0	-16,7
Obveznice in zadolžnice	-36,3	72,4	36,1	-64,2	43,2	-21,1	-127,4	107,8	-19,6	-133,9	189,0	55,2
Instrumenti denarnega trga	-14,8	-8,5	-23,3	-29,1	-20,8	-49,9	10,9	27,4	38,3	-44,8	-27,0	-71,8
Ostale naložbe	-190,9	121,6	-69,3	-36,0	-13,5	-49,5	142,9	-475,8	-332,9	-121,2	-197,7	-319,0
Od tega: DFI												
Neposredne naložbe	-4,1	-1,3	-5,4	-1,1	2,7	1,6	-2,4	9,1	6,8	-10,8	5,7	-5,1
Portfeljske naložbe	1,3	19,5	20,9	-21,9	-4,5	-17,0	24,7	-77,2	-52,4	-33,5	18,9	-5,2
Lastniški vrednostni papirji	9,8	13,6	23,4	0,7	15,7	13,0	-27,7	-39,3	-67,0	-11,6	33,3	18,4
Dolžniški instrumenti	-8,5	5,9	-2,5	-22,6	-20,2	-30,0	52,4	-37,8	14,6	-21,9	-14,4	-23,5
Ostale naložbe	-133,4	43,5	-89,9	-47,8	-39,9	-87,7	135,3	-430,7	-295,5	-100,6	-251,7	-352,2

Vir: ECB.
Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
1) Pozitiven (negativen) predznak označuje neto priliv (odliv).

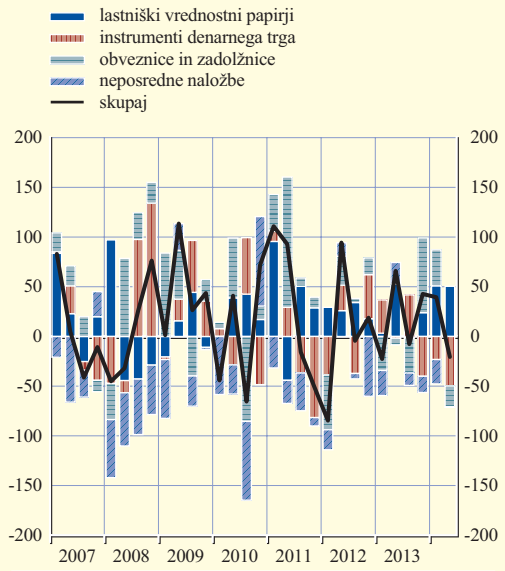
Neto prilivi v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb so se v dvanajstih mesecih do junija 2014 v primerjavi s prejšnjim 12-mesečnim obdobjem rahlo zmanjšali s 57 milijard EUR na 54 milijard EUR. Neto prilivi portfeljskih naložb so bili še naprej precejšnji, in sicer 107 milijard EUR, čeprav so se v primerjavi s prejšnjim 12-mesečnim obdobjem zmanjšali. Tuji investitorji so ob spodbudnem razpoloženju med vlagatelji, ki je bilo posledica ukrepov denarne politike in reform, izvedenih v euroobmočju, povečali neto nakupe lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev euroobmočja. Te prilive je deloma odtehtalo dejstvo, da so vlagatelji iz euroobmočja povečali neto pridobitve tujih lastniških in dolžniških instrumentov. Kar zadeva dolžniške instrumente, so vlagatelji iz euroobmočja, ki so bili prej neto prodajalci tujih instrumentov denarnega trga, postali neto kupci teh instrumentov. Obenem so tuji vlagatelji v 12-mesečnem obdobju do junija 2014 postali neto prodajalci instrumentov denarnega trga euroobmočja. Posledični neto odlivi z denarnih trgov so bili verjetno posledica zmanjševanja donosnosti na denarnih trgih euroobmočja. Neto odlivi pri neposrednih naložbah so se v primerjavi s prejšnjim 12-mesečnim obdobjem nekoliko zmanjšali, pri čemer so tuji vlagatelji in vlagatelji iz euroobmočja zmanjšali nakupe v tujini.

Neto odlivi pri ostalih naložbah so se v dvanajstih mesecih do junija 2014 zmanjšali s 333 milijard EUR na 319 milijard EUR, saj so tuji rezidenti precej upočasnili umikanje vlog in posojil iz denarnih finančnih institucij (DFI) euroobmočja. DFI euroobmočja so prenehale repatriacijo ostalih naložb v tujini ter so namesto zmanjševanja začele povečevati svoja imetja tujih vlog in posojil. To v celoti gledano kaže, da se čezmejne transakcije, ki jih izvajajo DFI euroobmočja, postopno normalizirajo. V ročnostni strukturi ostalih naložb DFI euroobmočja v tujini je prišlo do precejšnjega premika, saj so se imetja dolgoročnih sredstev še naprej zmanjševala, medtem ko je prišlo do precejšnjih neto pridobitev kratkoročnih sredstev. V dvanajstih mesecih do junija 2014 je povečanje neto tuje aktive sektorja DFI euroobmočja pozitivno vplivalo na likvidnost v euroobmočju, kar se je deloma pokazalo v gibanju širšega denarnega agregata M3. Iz denarnega prikaza plačilne bilance je videti, da so k povečanju neto tuje aktive sektorja DFI v tem obdobju prispevale predvsem transakcije nedenarnega sektorja, povezane s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja, ter neto prilivi portfeljskih naložb.

V drugem četrtletju 2014 so bili v skupnem saldu neposrednih in portfeljskih naložb zabeleženi neto odlivi v višini 21 milijard EUR, v primerjavi z neto prilivi v višini 39 milijard EUR v prvem četrtletju 2014 (glej graf). Ta sprememba je bila posledica neto odlivov portfeljskih naložb, medtem ko so se neto odlivi neposrednih naložb ustavili. V okviru portfeljskih naložb so neto prilivi lastniškega kapitala ostali stabilni na ravni okrog 50 milijard EUR, saj so vlagatelji iz euroobmočja in tuji vlagatelji povečali neto nakupe. Ob ugodnih gibanjih na delniških trgih euroobmočja so neto tokovi tujih vlagateljev v lastniške vrednostne papirje euroobmočja v drugem četrtletju 2014 znašali 109 milijard

Skupne neposredne in portfeljske naložbe

(v milijardah EUR; četrtletni neto tokovi)



Vir: ECB.

EUR, kar je največji četrtletni znesek od uvedbe eura. Hkrati je prišlo do neto odlivov pri dolžniških instrumentih v višini 71 milijard EUR, s čimer so se obrnili neto prilivi naložb v dolžniške instrumente v višini 13 milijard EUR v prejšnjem četrtletju. Na to spremembo je vplivalo dejstvo, da so vlagatelji iz euroobmočja povečali neto nakupe tujih dolžniških vrednostnih papirjev ter da so tuji vlagatelji zmanjšali neto nakupe obveznic in zadolžnic euroobmočja, hkrati pa povečali neto prodaje instrumentov denarnega trga euroobmočja. Neto odlivi pri ostalih naložbah so se zaradi neto prilivov v nedenarnem sektorju v primerjavi s prejšnjim četrtletjem še zmanjšali in dosegli najnižjo raven po prvem četrtletju 2013.

Nerezidenti euroobmočja so bili v drugem četrtletju 2014 še naprej neto kupci lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale DFI euroobmočja, kar je še en pokazatelj, da se razmere v sektorju DFI euroobmočja postopno normalizirajo. Obenem so tuji vlagatelji zmanjšali svoja imetja dolžniških instrumentov, ki so jih izdale DFI euroobmočja. Te so zmanjšale neto prodaje tujih lastniških vrednostnih papirjev, vendar so hkrati povečale svoja imetja tujih dolžniških vrednostnih papirjev. DFI euroobmočja so poleg tega še naprej povečevale svoja imetja vlog in posojil v tujini, medtem ko so tuji vlagatelji zmanjšali obseg ostalih naložb v sektorju DFI euroobmočja. Zaradi tega se je neto tuja aktiva sektorja DFI euroobmočja v drugem četrtletju 2014 še naprej povečevala predvsem zaradi transakcij, povezanih s presežkom na tekočem računu plačilne bilance euroobmočja, in zaradi neto prilivov ostalih naložb v nedenarni sektor euroobmočja.

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V prvem četrtletju 2014 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev rahlo zmanjšala in dosegla novo rekordno nizko raven. S tem se je nadaljeval trend upadanja, ki zaradi slabih gospodarskih razmer in umirjenih gibanj razpoložljivega dohodka poteka od začetka leta 2011. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov je ostala stabilna. Investicijski skladi razen skladov denarnega trga so v drugem četrtletju 2014 beležili dodatne močne prilive, medtem ko je pri skladih denarnega trga še naprej prihajalo do zmernih odlivov.

NEFINANČNI SEKTORJI

V prvem četrtletju 2014 (v zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev rahlo zmanjšala na 1,4%, v primerjavi z 1,6% v zadnjem četrtletju 2013, in tako dosegla novo rekordno nizko raven, odkar so na voljo podatki za euroobmočje (glej tabelo 5). S tem se je nadaljeval trend upadanja, ki zaradi slabih gospodarskih razmer in umirjenih gibanj razpoložljivega dohodka poteka od začetka leta 2011. Iz razčlenitve po finančnih instrumentih je razvidno, da se je v prvem četrtletju 2014 precej zmanjšala medletna stopnja rasti naložb v delnice in drug lastniški kapital (razen delnic vzajemnih skladov) ter v delnice vzajemnih skladov. Ta gibanja sta le delno izravnala manj negativna medletna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje (–7,2%, v primerjavi z –9,2% v prejšnjem četrtletju) in malenkostno povečanje rasti naložb v zavarovalne tehnične rezervacije.

Iz razčlenitve po sektorjih (glej graf 13) je razvidno, da se je v prvem četrtletju 2014 medletna stopnja rasti naložb gospodinjstev v finančna sredstva malenkostno zmanjšala. Medletna stopnja rasti naložb gospodinjstev v delnice in drug lastniški kapital (razen delnic vzajemnih skladov) ter v delnice vzajemnih skladov se je občutno zmanjšala. Ta gibanja prikrivajo dejstvo, da se je četrtletni priliv sredstev v delnice vzajemnih skladov povečal v primerjavi s prejšnjim četrtletjem, medtem ko je četrtletni priliv sredstev v delnice, ki kotirajo na borzi, postal pozitiven. Hkrati je medletna stopnja rasti naložb v dolžniške vrednostne papirje postala manj negativna, kar pomeni, da se je dinamika, s

Tabela 5 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1)]	Medletne stopnje rasti										
		2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I
Finančne naložbe	**100**	**3,1**	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,3**	**1,9**	**1,7**	**1,6**	**1,4**
Gotovina in vloge	23	3,3	3,1	4,1	3,5	3,6	3,6	2,7	3,0	3,0	2,6	2,6
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	5	8,3	2,6	1,0	0,8	-0,4	-4,7	-7,1	-8,5	-9,1	-9,2	-7,2
od tega: kratkoročni	0	0,3	20,3	18,9	22,3	21,4	-3,9	-18,8	-25,8	-30,8	-26,6	-9,7
od tega: dolgoročni	4	8,9	1,3	-0,4	-0,8	-2,1	-4,8	-6,0	-6,9	-7,1	-7,7	-7,0
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	31	2,6	2,8	3,1	2,7	2,5	2,1	2,5	1,8	1,9	1,6	0,8
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	6	2,3	1,9	2,6	3,2	0,9	0,8	0,9	1,8	1,6	0,7	0,3
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	25	2,7	3,0	3,2	2,6	2,8	2,4	2,8	1,8	2,0	1,8	0,9
Delnice vzajemnih skladov	5	-4,9	-5,1	-3,9	-3,4	-1,4	0,7	3,3	2,9	2,4	2,6	1,1
Zavarovalne tehnične rezervacije	15	2,6	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
Ostalo[2)]	21	4,5	3,1	2,1	2,7	2,7	3,5	3,8	2,6	1,7	2,1	2,0
M3[3)]	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0	1,0

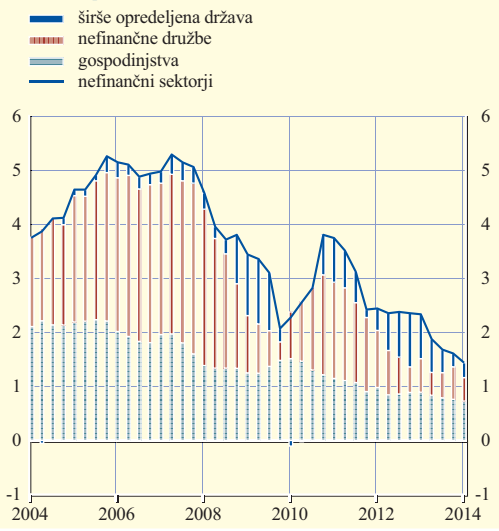
Vir: ECB.
1) Ob koncu zadnjega četrtletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
2) Druga finančna sredstva obsegajo posojila in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dajejo nefinančne družbe.
3) Konec četrtletja. Denarni agregat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

katero so gospodinjstva prodajala dolžniške vrednostne papirje, umirila. Pridobivanje zavarovalnih tehničnih rezervacij v sektorju gospodinjstev (se pravi njihove naložbe v produkte življenjskega zavarovanja in pokojninske produkte) pa se je povečalo v primerjavi s prejšnjim četrtletjem.

Kar zadeva nefinančne družbe, se je v prvem četrtletju 2014 medletna stopnja rasti finančnih naložb zmanjšala. Na to je vplivalo predvsem zmanjšanje medletne stopnje rasti delnic in drugega lastniškega kapitala, gotovine in vlog ter drugih finančnih sredstev, to pa je le delno odtehtal manj negativen prispevek dolžniških vrednostnih papirjev. Podrobnejše informacije o gibanju finančnih in bilančnih tokov v nefinančnem zasebnem sektorju so v razdelkih 2.6 in 2.7.

Graf 13 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

V prvem četrtletju 2014 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države rahlo povečala. Malenkostna pospešitev akumulacije sredstev je bila predvsem posledica manj negativnega prispevka gotovine in vlog, katerih stopnja rasti je znašala –0,4%, v primerjavi z –6,7% v prejšnjem četrtletju. V nasprotju s tem se je medletna stopnja rasti delnic in drugega lastniškega kapitala (razen delnic vzajemnih skladov) ter naložb v druga finančna sredstva, ki vključujejo posojila in druge terjatve, v prvem četrtletju 2014 še naprej zmanjševala.

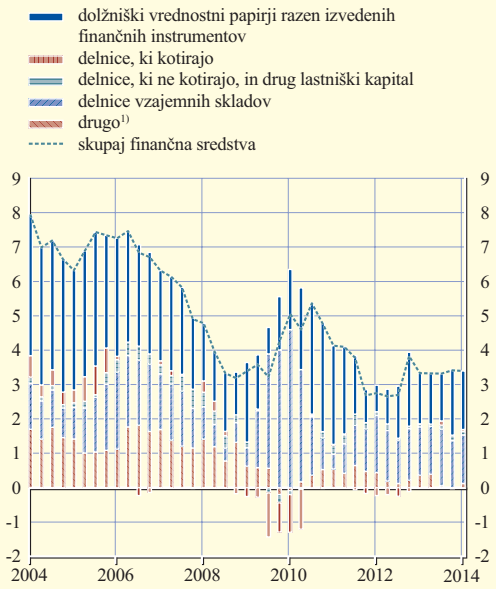
INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov je v prvem četrtletju 2014 ostala nespremenjena na ravni 3,4% (glej graf 14). Iz razčlenitve po finančnih instrumentih je razvidno, da so k pozitivni medletni stopnji rasti prispevale predvsem naložbe v dolžniške vrednostne papirje in delnice vzajemnih skladov.

Kot kažejo podatki o investicijskih skladih, ki so že na voljo za drugo četrtletje 2014, je prišlo v tem obdobju do četrtletnega priliva sredstev v investicijske sklade euroobmočja (razen skladov denarnega trga) v višini 155 milijard EUR. Ta priliv je bil za 46 milijard EUR večji kot v prejšnjem četrtletju. Medletno je neto priliv sredstev v investicijske sklade znašal 478 milijard EUR. Razčlenitev transakcij po vrsti naložb kaže, da je priliv v mešane sklade, ki je bil za okrog 14 milijard EUR večji kot v prejšnjem četrtletju, predstavljal glavnino skupnega četrtletnega priliva sredstev v sklade euroobmočja razen skladov denarnega trga v drugem četrtletju 2014. Medtem ko so se prilivi sredstev v delniške sklade od prejšnjega četrtletja povečali za 20 milijard EUR, so naložbe v obvezniške sklade znašale 35 milijard EUR, v primerjavi z 44 milijardami EUR v prvem četrtletju 2014. Medletno so ta gibanja povzročila rahlo zmanjšanje prilivov v obvezniške sklade in povečanje prilivov v delniške sklade, ki so v drugem četrtletju 2014 znašali 134 milijard EUR, v primerjavi s 100 milijardami EUR v prvem četrtletju (glej graf 15). Skladi denarnega trga so v drugem četrtletju 2014 še naprej beležili zmerne odlive. Gledano medletno so odlivi iz skladov denarnega trga znašali 35 milijard EUR, v primerjavi s 60 milijardami EUR v prejšnjem četrtletju.

Graf 14 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

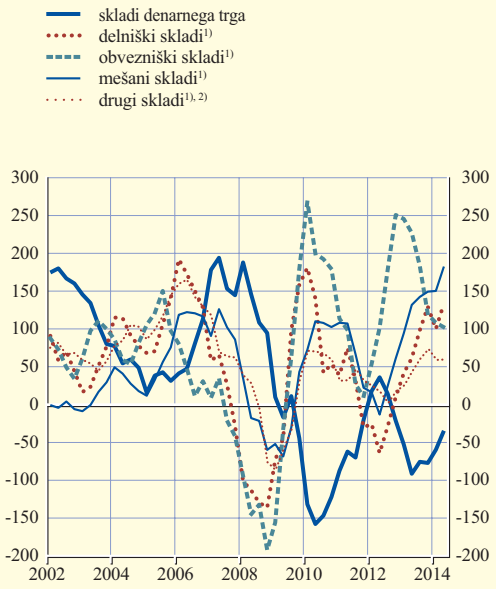
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



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

Graf 15 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.

2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

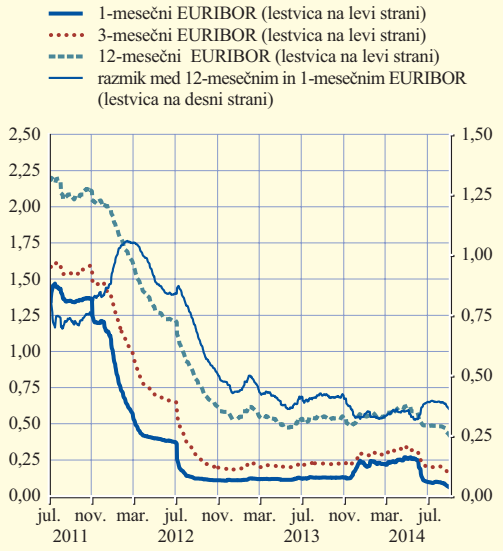
Obrestne mere denarnega trga so se od konca maja do začetka septembra 2014 po junijskih sklepih Sveta ECB na splošno zmerno znižale, zniževanje pa je le začasno prekinila volatilnost v času okrog konca meseca. Povečanje presežne likvidnosti, do katerega je prišlo po prenehanju izvajanja tedenskih operacij finega uravnavanja, s katerimi se je sterilizirala likvidnost, zagotovljena s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, sta deloma odtehtala zmanjšana uporaba operacij odprtega trga in nadaljnje odplačevanje likvidnosti, pridobljene v 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja.

Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so se po sklepih, ki jih je v juniju 2014 sprejel Svet ECB, znižale. Tako se je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR od konca maja znižala za 19 bazičnih točk, 3-mesečna za 16 ter 6-mesečna in 12-mesečna za 15 bazičnih točk, tako da je 3. septembra znašala 0,06%, 0,15%, 0,25% oziroma 0,42%. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je poleti povečal in dosegel najvišjo vrednost po novembru 2013, ob koncu obravnavanega obdobja pa je znašal okrog 36 bazičnih točk. Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so bile v obravnavanem obdobju nekoliko volatilne, pri čemer se pri vseh štirih zapadlostih dnevno niso nikoli spremenile za več kot 2 bazični točki (glej graf 16).

Od konca maja so se znižale tudi obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo septembra in decembra 2014 ter marca in junija 2015, in sicer za okrog 6 do 7 bazičnih točk, tako da so 3. septembra znašale 0,14%, 0,13%, 0,12% oziroma 0,13% (glej graf 18). Negotovost na trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz kratkoročnih opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, je ostala približno nespremenjena in je znašala približno toliko kot ob

Graf 16 Obrestne mere denarnega trga

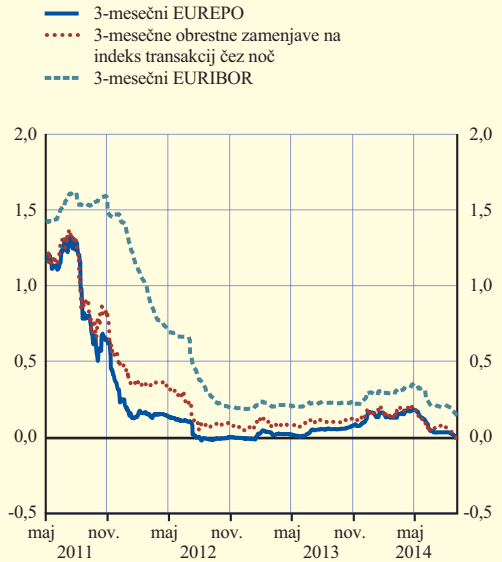
(v odstotkih na leto; v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Graf 17 Trimesečni EUREPO, EURIBOR in obrestne zamenjave na indeks transakcij čez noč

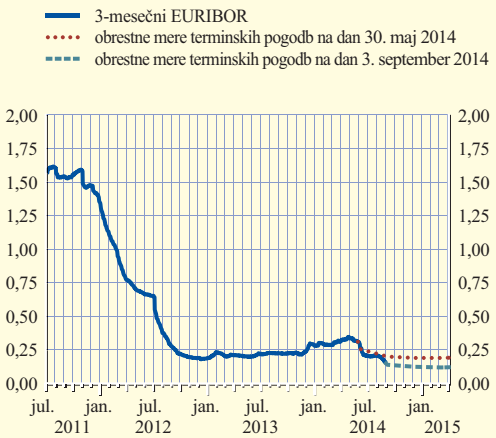
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

Graf 18 Trimesečne obrestne mere in obrestne mere terminskih pogodb v euroobmočju

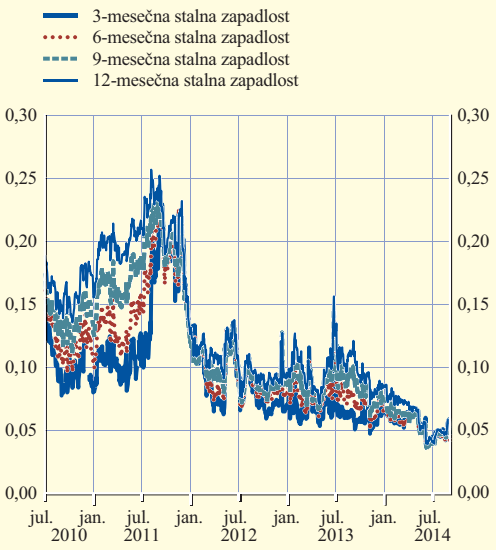
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

Graf 19 Implicitna volatilnost s stalno zapadlostjo, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



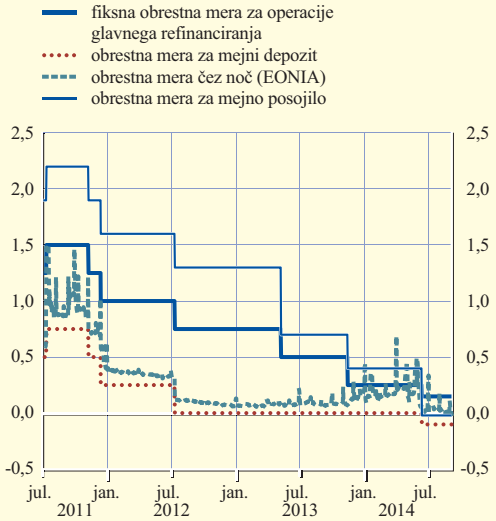
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilnosti, izpeljane iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, pretvorijo tako, da so izražene kot registrirane cene in ne kot registrirani donosi. Nato se dobljene implicitne volatilnosti,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

koncu maja (glej graf 19). Na dan 3. septembra je obrestna mera v 3-mesečnih obrestnih zamenjavah na EONIA znašala manj kot 0,01%, kar je približno 11 bazičnih točk manj kot 4. junija pred sprejetjem sklepov Sveta ECB. Zato je razmik med 3-mesečnim EURIBOR in obrestno mero v 3-mesečnih zamenjavah na EONIA 3. septembra znašal 16 bazičnih točk, kar je manj kot 4. junija, ko je znašal 5 bazičnih točk (glej graf 17).

Med začetkom junija in začetkom septembra se je obrestna mera EONIA na splošno znižala za okrog 12 bazičnih točk (glej graf 20). V juniju je nihala v ozkem razponu okrog ravni 0,025%, nato pa se je skokovito povečala in na zadnji dan meseca znašala slabih 0,34%. Nato se je v večjem delu julija gibala med 0,03% in 0,05%, nato pa je v zadnjem tednu meseca za kratek čas skokovito porasla na 0,18%. V večjem delu avgusta se je gibala v ozkem razponu med 0,00% in 0,02%, 3. septembra pa je znašala 0,01%.

Graf 20 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

Okvir 3

OCENJEVANJE PRIČAKOVANIH LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

ECB dnevno zagotavlja informacije o likvidnostnih razmerah v euroobmočju. Te informacije so razložene v tem okvirju, vključujejo pa podatke o Eurosistemovih operacijah refinanciranja, uporabi odprtih ponudb, stanju finančnega premoženja v okviru programov nakupa kritih obveznic, imetjih na tekočem računu pri nacionalnih centralnih bankah ter o obveznih rezervah Eurosistema. S temi informacijami lahko nasprotne stranke ocenijo tudi znesek presežne likvidnosti v euroobmočju.

Poleg tega ECB tedensko objavlja napoved povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov in znesek nevtralne dodelitve[1] v operacijah glavnega refinanciranja (OGR) – takšna dodelitev bi v obravnavanih obdobjih privedla do nevtralnih likvidnostnih razmer. V tem okvirju je prav tako pojasnjeno, kako lahko nasprotne stranke napoved avtonomnih dejavnikov uporabijo za to, da izboljšajo svojo uporabo operacij refinanciranja ter ocenijo presežno likvidnost v euroobmočju v kontekstu polne dodelitve po fiksni obrestni meri.

Dnevni podatki o likvidnosti, ki jih objavlja ECB

ECB vsako jutro ob približno 9.10 uri po srednjeevropskem času prek izbranih elektronskih informacijskih storitev, ki jih na primer zagotavljata Thomson Reuters in Bloomberg, objavi ključne podatke o likvidnostnem položaju euroobmočja v prejšnjem dnevu.[2] Te informacije, ki so vzete iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema, so predstavljene na straneh Outstanding open market operations (Thomson Reuters ECB39; Bloomberg ECB/15/6/4) in Information on liquidity conditions in the euro area (Thomson Reuters ECB40; Bloomberg ECB/15/6/5).

Na prvi od navedenih strani je predstavljena razčlenitev stanja operacij odprtega trga in programov nakupa kritih obveznic (prvega in drugega programa),[3] medtem ko so na drugi strani prikazane naslednje informacije.

- Povprečne obvezne rezerve (OR) za vse kreditne institucije v prejšnjem dnevu – ta vrednost se v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ponavadi ne spreminja.[4]
- Ocena povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov (AD), ki so podrobno razloženi v nadaljevanju.
- Stanje Eurosistemovih operacij odprtega trga, brez programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (PTVP). Ta podatek vključuje stanje vseh povratnih transakcij (operacij refinanciranja in operacij finega uravnavanja za povečevanje/umikanje likvidnosti) ter obeh programov nakupa kritih obveznic. Informacije o programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev se tedensko objavljajo na spletnem mestu ECB.[5]

1 V kontekstu avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo je nevtralni znesek dodelitve trenutno manj relevanten z operativnega vidika. Kljub temu se še vedno uporablja kot pokazatelj uravnoteženih likvidnostnih razmer.
2 Iste informacije prejemajo in objavljajo tudi drugi ponudniki elektronskih informacijskih storitev.
3 Dodatne informacije o likvidnostnih razmerah so na voljo na drugih straneh Thomson Reuters in Bloomberg. Iste informacije, vključno z zgodovinskimi podatki, so na voljo na spletni strani ECB: http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.
4 Občasno se lahko pojavijo manjše spremembe, na primer ob likvidaciji ali prevzemu banke.
5 Glej https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html

- Uporaba odprte ponudbe mejnega posojila (MPS) in odprte ponudbe mejnega depozita (MDP) v prejšnjem delovnem dnevu.

- Skupna imetja kreditnih institucij na tekočem računu (TR) pri nacionalnih centralnih bankah v prejšnjem dnevu. Znesek presežne likvidnosti (PL) v euroobmočju na prejšnji dan je torej mogoče izračunati po naslednji formuli:
  $PL = TR + MDP - MPS - OR$

- Povprečna imetja na tekočih računih v tekočem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, kar je uporabno za izračun povprečne presežne likvidnosti od prvega dne obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv do prejšnjega dne.

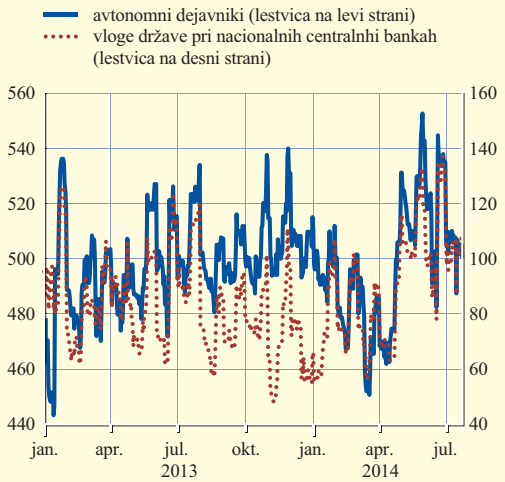
- Neto likvidnostni učinek (NLU) avtonomnih dejavnikov in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, kar vključuje vrednost avtonomnih dejavnikov v prejšnjem dnevu brez stanja finančnega premoženja v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Čeprav ECB dnevno ne objavlja podatkov o spremembah v programu v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so ti še vedno uporabni za oceno dnevnih avtonomnih dejavnikov po naslednji formuli:
  $AD = NLU + PTVP$

Avtonomni dejavniki

Avtonomni dejavniki so postavke v bilanci stanja centralne banke, ki ne odražajo operacij denarne politike ali rezervnih imetij. Avtonomni se imenujejo zato, ker niso pod nadzorom centralne banke. Kot taki so ključen element pri ocenjevanju likvidnostnih razmer in največji vir negotovosti pri ocenjevanju prihodnjih likvidnostnih potreb bančnega sistema. Avtonomne dejavnike je mogoče razdeliti na (i) neto vloge države pri nacionalnih centralnih bankah Eurosistema, (ii) bankovce v obtoku,[6] (iii) neto tujo aktivo, (iv) neto aktivo v eurih in (v) druge avtonomne dejavnike.[7]

Graf A Gibanje avtonomnih dejavnikov in vlog države pri nacionalnih centralnih bankah

(v milijardah EUR)



Vir: ECB.

Od leta 2013 vsota vseh avtonomnih dejavnikov niha med 443 milijardami EUR in 553 milijardami EUR. Kot je razvidno iz grafa A, pa je gibanje precej volatilno in podobno gibanju vlog države pri nacionalnih centralnih bankah.[8] V obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv vloge države največ prispevajo k volatilnosti, merjeno z deležem avtonomnih dejavnikov s precejšnjo ciklično komponento v koledarskem mesecu. Od leta 2012 dnevne spremembe

6 Kot so odvisni od obnašanja javnosti. Dodatne informacije o avtonomnih dejavnikih so v članku z naslovom *„The liquidity management of the ECB"*, Monthly Bulletin, ECB, maj 2002.

7 Ti vključujejo druge bilančne postavke, kot so računi prevrednotenja, druge terjatve in obveznosti rezidentov euroobmočja ter kapital in rezerve.

8 Državne zakladnice imajo lahko svoj glavni depozitni račun odprt pri nacionalni centralni banki in pri poslovnih bankah. Do vpliva na likvidnostne razmere v euroobmočju pride le, kadar so na računih pri nacionalnih centralnih bankah zabeleženi prilivi ali odlivi.

avtonomnih dejavnikov povprečno znašajo okrog 4,4 milijarde EUR, dnevne spremembe neto vlog države pa 3,7 milijarde EUR.

Ocenjevanje pričakovanih tedenskih likvidnostnih razmer

ECB vsak teden – skupaj z najavo operacije glavnega refinanciranja in dodelitvijo v operaciji glavnega refinanciranja – objavi napoved povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov za obdobje od dneva najave do dneva pred datumom zapadlosti zadevne operacije glavnega refinanciranja.[9] Nasprotne stranke lahko te informacije uporabijo za to, da določijo osnovni scenarij pričakovanih likvidnostnih razmer v euroobmočju v tednu OGR (pri čemer na primer upoštevajo nespremenjene zneske v nezapadlih avkcijah in vrednostne papirje, ki jih je kupila ECB) ter da izboljšajo svojo uporabo likvidnostih operacij Eurosistema. Večji avtonomni dejavniki pomenijo manjšo pričakovano likvidnost.

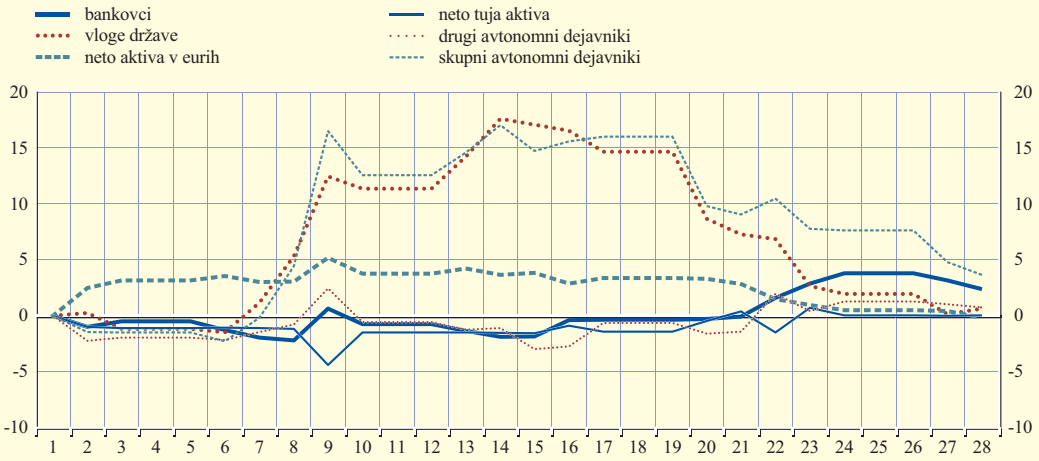
Da bi lahko ocenili povprečno pričakovano likvidnost v tednu OGR na datum najave (t), je treba realizirano likvidnost na dan t–1 prilagoditi za (i) razliko med realiziranimi avtonomnimi dejavniki (RAD) na dan t–1 in napovedjo povprečnih avtonomnih dejavnikov (kot jo objavi ECB), ki velja za teden zatem, ter (ii) pričakovano spremembo v operacijah odprtega trga (vključno z oceno predčasnih odplačil sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (ODR). To je treba narediti na naslednji način:

PLt (povprečna ocena za teden OGR) = PLt-1 + RADt-1 – napoved ADt – pričakovana odplačila ODR[10]

Graf B Gibanje avtonomnih dejavnikov v 28-dnevnem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv

(povprečni podatki, v milijardah EUR)

os x: dnevi v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv



Vir: ECB.
Opomba: Dnevi obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv ne sovpadajo s koledarskimi dnevi.

9 V prvem tednu vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv napoved obsega samo obdobje od dneva poravnave operacije glavnega refinanciranja do dneva pred datumom zapadlosti te operacije.
10 Ob predpostavki, da so zneski v drugih operacijah odprtega trga v zadevnem tednu nespremenjeni.

Upoštevati je treba, da bo ustreznost ocene odvisna od razlike med napovedjo povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov, ki jo objavi ECB, in njihovo realizirano vrednostjo. Na podlagi dvoletnega vzorca znaša povprečna vrednost te razlike okrog 5 milijard EUR, pri čemer je 65% ugotovljenih vrednosti manjših od srednje vrednosti. Poleg tega lahko zaradi volatilnosti avtonomnih dejavnikov pride do precejšnjih nihanj likvidnosti v tednu OGR. Povprečna razlika med najvišjo in najnižjo vrednostjo avtonomnih dejavnikov v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv znaša 44 milijard EUR, kar je predvsem posledica gibanja vlog države (glej graf B). Te se ponavadi povečajo v obdobju pobiranja davkov ter zmanjšajo v obdobju izplačevanja plač in pokojnin. Medtem ko so dejavnosti pobiranja davkov skoncentrirane v času okrog zadnjih desetih dni koledarskega meseca, se plače in pokojnine običajno izplačujejo na začetku meseca. Zaradi tega je pri dnevnem ocenjevanju likvidnostnih razmer bistveno upoštevati verjetna gibanja vlog države, da bi lahko predvideli morebiten primanjkljaj likvidnosti.

Primer: ocenjevanje dnevnih likvidnostnih razmer

Nasprotne stranke lahko dnevno ocenijo presežno likvidnost na podlagi informacij, objavljenih na zgoraj navedenih straneh, in na podlagi napovedi povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov. V nadaljevanju sta predstavljeni dve preprosti metodi ocenjevanja. Natančnost ocen je mogoče povečati z uporabo bolj izpopolnjenih informacij.[11]

Graf C Dve preprosti metodi za ocenjevanje dnevnih likvidnostnih razmer

Manj natančno	Za vsak dan v tednu OGR upoštevajte napoved povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov, ki jo objavi ECB.
Bolj natančno	Za vsak dan v tednu OGR upoštevajte napoved povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov, ki jo objavi ECB, in jo (po potrebi) prilagodite tako, da upoštevate mesečni trend vlog države.

Vir: ECB.

V tabeli A je na podlagi dveh tednov OGR v prvem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2014 prikazano, kako je mogoče dnevno ocenjevati presežno likvidnost. Na zeleno osenčenem območju (stolpci od I do IV) so prikazani podatki, ki jih ECB posreduje trgu, tj. z enodnevnim odlogom in prek elektronskih informacijskih storitev. Podatki vključujejo naslednje: pričakovano stanje operacij refinanciranja in finega uravnavanja[12] (stolpec I), stanje vrednostnih papirjev, ki jih je kupila ECB (stolpec II), obvezne rezerve (stolpec III) in realizirane avtonomne dejavnike kot vsoto neto likvidnostnega učinka in stanja imetij v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (stolpec IV).

V stolpcu V je prikazan izračun realizirane presežne likvidnosti, ki temelji na podatkih, posredovanih trgu in prikazanih v zeleno osenčenem območju. Kot rečeno, so ti podatki vedno zagotovljeni za prejšnji dan, zato se tudi izračun v stolpcu V nanaša na dan prej.

Na modro osenčenih območjih so ocenjene likvidnostne razmere po obeh opisanih metodah, tj. samo z upoštevanjem napovedi povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov, ki jo objavi ECB (svetlomodro območje), in z uporabo iste napovedi, ki pa se prilagodi tako, da odraža oceno

11 Za natančnejše ocene je mogoče uporabiti bolj izpopolnjene modele.
12 Vrednost operacij refinanciranja in finega uravnavanja je vedno znana dan vnaprej, razen v primeru operacij, pri katerih se poravnava in dodelitev izvedeta na isti dan.

mesečnega gibanja vlog države (temnomodro območje). Številke za torek, 21. januarja, so v krepkem tisku in se uporabljajo kot primer. Da bi se lahko ocenila presežna likvidnost za ta dan, je treba oceniti pričakovano spremembo likvidnostnih razmer (stolpec VII). Ta je enaka dnevni spremembi v povratnih transakcijah (PT)[13] (stolpec I) ter razliki med realiziranimi avtonomnimi dejavniki na prejšnji dan (stolpec IV) in napovedjo avtonomnih dejavnikov.

PLt (ocena) = PLt-1 + ADt-1 – napoved ADt + (PTt – PTt-1)

Pri tej meritvi je dnevna sprememba v povratnih transakcijah enaka nič, ker ni bilo operacij povečevanja ali umikanja likvidnosti ali predčasnih odplačil v zvezi s 3-letnima operacijama dolgoročnejšega refinanciranja. Pričakovana sprememba likvidnostnih razmer tako ustreza razliki med realiziranimi avtonomnimi dejavniki na prejšnji dan (stolpec IV) in napovedjo avtonomnih dejavnikov (stolpec VI). Na dan 21. januarja je ta razlika znašala –17,1 milijarde EUR (stolpec VII). Presežno likvidnost (stolpec VIII) je mogoče oceniti tudi tako, da se znesek –17,1 milijarde EUR, kolikor znaša pričakovana sprememba likvidnostnih razmer, prišteje k predhodno realizirani presežni likvidnosti (stolpec V).

Enak izračun se opravi v temnomodrem območju, vendar se tu napoved povprečnih dnevnih avtonomnih dejavnikov prilagodi tako, da je upoštevano gibanje vlog države (stolpec X) – to je zlasti pomembno v obdobju pobiranja davkov ter na začetku meseca, ko se izplačujejo plače in pokojnine. Povprečna vrednost dnevne napake pri natančnejši oceni, ki vključuje pričakovana gibanja vlog države, znaša 3,6 milijarde EUR, kar je skoraj polovico manj kot pri manj natančni oceni (6,5 milijarde EUR).

Ocene dnevnih likvidnostnih razmer v vzorčnem obdobju

(v milijardah EUR)

Referenčni datum (2014)	Operacije refinanciranja in finega uravnavanja I	Stanje vrednostnih papirjev II	Obvezne rezerve III	Realizirani avtonomni dejavniki IV	Realizirana presežna likvidnost V = I + II - III - IV
Pon. 20. jan.	493,4	233,8	103,6	484,3	139,4
Tor. 21. jan.	**493,4**	**233,8**	**103,6**	**498,3**	**125,3**
Sre. 22. jan.	540,9	233,8	103,6	499,9	171,2
Čet. 23. jan.	540,9	233,8	103,6	509,9	161,2
Pet. 24. jan.	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Sob. 25. jan.	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Ned. 26. jan.	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Pon. 27. jan.	540,9	233,5	103,6	500,8	170,1
Tor. 28. jan.	540,9	233,5	103,6	497,1	173,7
Sre. 29. jan.	537,4	233,0	103,6	502,0	164,9
Čet. 30. jan	540,5	233,0	103,6	511,9	157,9
Pet. 31. jan.	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Sob. 1. feb.	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Ned. 2. feb.	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Pon. 3. feb.	540,5	231,3	103,6	482,3	185,9
Tor. 4. feb.	540,5	231,3	103,6	480,8	187,4

Vir: ECB.

13 Med povratne transakcije sodijo operacije refinanciranja ter operacije finega uravnavanja za povečevanje/umikanje likvidnosti. Te spremembe so znane dan vnaprej, razen če se nanašajo na operacije, pri katerih se poravnava in dodelitev izvedeta na isti dan.

Ocene dnevnih likvidnostnih razmer v vzorčnem obdobju

(v milijardah EUR)

	Ocena brez prilagoditve za mesečno gibanje vlog države				Ocena s prilagoditvijo za mesečno gibanje vlog države			
	Napoved avtonomnih dejavnikov	Pričakovana sprememba likvidnosti	Ocena likvidnosti	Napaka	Avtonomni dejavniki	Pričakovana sprememba likvidnosti	Ocena likvidnosti	Napaka
Referenčni datum (2014)	VI	VII $= IV_{t-1} - VI_t + I_t - I_{t-1}$	VIII $= V_{t-1} + VII_t$	IX = VIII - V	X	XI $= IV_{t-1} - X_t + I_t - I_{t-1}$	XII $= V_{t-1} + XI_t$	XIII = XII - V
Pon. 20. jan.								
Tor. 21. jan.	**501,4**	**-17,1**	**122,3**	**-3,1**	**499,7**	**-15,4**	**124,0**	**-1,4**
Sre. 22. jan.	501,4	44,4	169,7	-1,5	500,4	45,4	170,7	-0,5
Čet. 23. jan.	501,4	-1,5	169,7	8,5	501,4	-1,5	169,7	8,5
Pet. 24. jan.	501,4	8,5	169,7	1,6	502,0	7,9	169,1	1,0
Sob. 25. jan.	501,4	1,3	169,5	1,3	502,0	0,7	168,9	0,7
Ned. 26. jan.	501,4	1,3	169,5	1,3	502,0	0,7	168,9	0,7
Pon. 27. jan.	501,4	1,3	169,5	-0,6	502,2	0,5	168,7	-1,4
Tor. 28. jan.	492,2	8,6	178,7	4,9	497,0	3,8	173,9	0,1
Sre. 29. jan.	492,2	1,5	175,2	10,3	497,2	-3,5	170,2	5,3
Čet. 30. jan	492,2	12,8	177,7	19,7	497,3	7,7	172,6	14,6
Pet. 31. jan.	492,2	19,7	177,7	8,1	497,4	14,5	172,5	2,9
Sob. 1. feb.	492,2	8,1	177,7	8,1	497,4	2,9	172,5	2,9
Ned. 2. feb.	492,2	8,1	177,7	8,1	497,4	2,9	172,5	2,9
Pon. 3. feb.	492,2	8,1	177,7	-8,2	480,0	20,3	189,9	4,0
Tor. 4. feb.	492,2	-9,9	176,0	-11,4	474,0	8,3	194,2	6,8
	Povprečna absolutna napaka				*Povprečna absolutna napaka*			

Vir: ECB.

ECB je še naprej zagotavljala likvidnost prek operacij refinanciranja z zapadlostjo en teden in tri mesece. Vse navedene operacije so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. ECB je 5. junija napovedala ukinitev operacij refinanciranja s posebno zapadlostjo v dolžini enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv in prenehanje izvajanja tedenskih operacij finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, katerih cilj je bil sterilizirati likvidnost, zagotovljeno s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev (glej tudi okvir 4).

Čas od začetka šestega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. 11. junija) do 3. septembra je zaznamovalo povečevanje presežne likvidnosti. Povečanja obsega operacij odprtega trga, ki je bil posledica prenehanja izvajanja tedenskih operacij finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, niso v celoti odtehtali zmanjšana uporaba Eurosistemovih operacij refinanciranja (tj. operacij glavnega refinanciranja in operacij dolgoročnejšega refinanciranja), odplačilo likvidnosti, pridobljene v 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, in zapadli dokončni portfelji. Povprečni avtonomni dejavniki se od prejšnjih treh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv večinoma niso spremenili, so pa bili rahlo manj volatilni. V obravnavanem obdobju je presežna likvidnost nihala med 101,5 milijarde EUR in 166,8 milijarde EUR ter povprečno znašala 131,9 milijarde EUR, v primerjavi s 117,9 milijarde EUR v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Na dan 3. septembra je presežna likvidnost znašala 118,2 milijarde EUR. Dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita je povprečno znašala 24,4 milijarde EUR, medtem ko so imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, povprečno znašala 107,7 milijarde EUR, uporaba odprte ponudbe mejnega posojila pa povprečno 0,2 milijarde EUR. Nasprotne stranke so do zdaj prostovoljno odplačale 658,2 milijarde EUR od skupno 1.018,7 milijarde EUR likvidnosti, ki so jo pridobile v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja.

Okvir 4

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 14. MAJA DO 12. AVGUSTA 2014

V tem okvirju so opisane operacije denarne politike ECB v obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 10. junija 2014, 8. julija 2014 in 12. avgusta 2014 – peto, šesto in sedmo obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv v letu.

ECB je 5. junija 2014 znižala obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja za 10 bazičnih točk na 0,15%, ki je začela veljati z operacijo, poravnano 11. junija 2014. Hkrati je ECB znižala obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 35 bazičnih točk na 0,40% in obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita za 10 bazičnih točk na –0,10%. Obe sta začeli veljati z začetkom šestega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, to je od 11. junija 2014. Poleg tega je ECB sklenila, da se bodo prenehale izvajati tedenske operacije finega uravnavanja za umikanje likvidnosti, ki je bila zagotovljena s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, tako da je bila zadnja poravnana 11. junija.

Operacije glavnega refinanciranja so se v obravnavanem obdobju še naprej izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Enak postopek se je še naprej uporabljal v operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv. Fiksna obrestna mera je bila enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. ECB je 5. junija 2014 najavila, da bo s sedmim obdobjem izpolnjevanja obveznih rezerv prenehala izvajati operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, tako da je bila zadnja izvedena 11. junija z zapadlostjo 8. julija.

Poleg tega so se tudi 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestna mera v teh operacijah je bila določena na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja med trajanjem posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Likvidnostne potrebe

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov in obveznih rezerv – znašale povprečno 612,9 milijarde EUR, kar je za 24,7 milijarde EUR več od dnevnega povprečja v predhodnem obravnavanem obdobju (od 12. februarja do 13. maja 2014)[1]. Avtonomni dejavniki so se precej povečali, in sicer za 23,5 milijarde EUR na povprečno 508,3 milijarde EUR, medtem ko so se obvezne rezerve le malo povečale, in sicer za 1,2 milijarde EUR na povprečno 104,5 milijarde EUR (glej tabelo).

Sprememba povprečnih avtonomnih dejavnikov predstavlja skupni učinek sprememb več posameznih komponent. Med dejavniki povečevanja likvidnosti se je neto aktiva v eurih v povprečju povečala za 30,3 milijarde EUR na 508,2 milijarde EUR, potem ko se je v predhodnem obdobju povečala za 31 milijard EUR. To je bilo med drugim posledica nižjih vlog v eurih tujih uradnih institucij pri Eurosistemu. Zaradi uvedbe negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita so nekatere tuje institucije še zmanjšale svoja denarna imetja pri centralnih bankah Eurosistema, da bi se izognile stroškom negativnih obrestnih mer.

1 Če ni navedeno drugače, se vse primerjave nanašajo na predhodno obdobje.

Med dejavniki umikanja likvidnosti se je količina bankovcev v obtoku v povprečju povečala za 19,5 milijarde EUR na 959,6 milijarde EUR, kar je posledica običajnih sezonskih gibanj v povpraševanju po bankovcih med poletjem. Povečale so se tudi vloge države, in sicer v povprečju za 22,1 milijarde EUR na 103,7 milijarde EUR. Ker je uvedba negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita vplivala tudi na vloge države pri Eurosistemu, so si zakladnice vse bolj prizadevale svojo presežno likvidnost naložiti na trg po pozitivnih nominalnih obrestnih merah, vendar tega cilja niso vedno dosegle.

Volatilnost avtonomnih dejavnikov se je še povečala. Tedenske ocene, objavljene z najavo operacij glavnega refinanciranja, so znašale od 451,7 milijarde EUR do 532,1 milijarde EUR, potem ko so v predhodnem obdobju znašale od 448,3 milijarde EUR do 522,3 milijarde EUR. Volatilnost je bila predvsem posledica nihanj drugih avtonomnih dejavnikov in vlog države. Tradicionalno volatilnost vlog države zaradi davčnih ciklov so še okrepili zgoraj omenjeni poskusi zakladnic in strank, ki uporabljajo Eurosistemove storitve za upravljanje rezerv, da bi več svojih imetij investirale na trg.

Tedenske napovedi avtonomnih dejavnikov so izkazovale povprečno absolutno napako v višini 6,7 milijarde EUR, oziroma v razponu od –19,3 milijarde EUR do 5,2 milijarde EUR. To je pomenilo povečanje s 3,2 milijarde EUR v predhodnem obdobju. Povečanje je mogoče pripisati zlasti vlogam države, ki so izkazovale povprečno absolutno napako v višini 5,8 milijarde EUR, kar je posledica težav pri predvidevanju naložbenih aktivnosti zakladnic v okolju, kjer so bile kratkoročne obrestne mere denarnega trga pogosto negativne. K povprečni absolutni napaki so prispevali tudi drugi avtonomni dejavniki (3,8 milijarde EUR).

Ponudba likvidnosti

Povprečni znesek zagotovljene likvidnosti z operacijami odprtega trga, ki so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, se je po več obdobjih zmanjševanja povečal za 30,2 milijarde EUR na 739,7 milijarde EUR. Povečanje je posledica odplačil likvidnosti iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, kar je deloma odtehtalo povečanje drugih avkcijskih postopkov za povečevanje likvidnosti in prenehanje izvajanja operacij umikanja likvidnosti, zagotovljene s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. Likvidnost, zagotovljena z avkcijskimi postopki, je v povprečju znašala 531,1 milijarde EUR, kar je za 48 milijard EUR več kot v predhodnem obravnavanem obdobju.

Povprečna likvidnost, zagotovljena s tedenskimi operacijami glavnega refinanciranja, se je povečala za 11 milijard EUR na 121 milijard EUR, ker so se nekatere nasprotne stranke deloma preusmerile na operacije glavnega refinanciranja, da bi nadomestile odplačane zneske iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja in zneske iz operacij refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se ne izvajajo več. Tedensko dodeljeni znesek je bil še naprej volatilen in je nihal v razponu od zelo nizke ravni 94 milijard EUR dne 9. julija do najvišje ravni 149,3 milijarde EUR dne 4. junija, saj so banke prilagajale svoje povpraševanje gibanjem likvidnosti in razmeram na denarnem trgu. Zmanjšanje obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja in obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita je skupaj s prenehanjem izvajanja operacij umikanja likvidnosti, zagotovljene s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, verjetno povzročilo povečanje presežne likvidnosti in oslabilo volatilnost obrestnih mer denarnega trga, s čimer se je stabiliziral znesek dodelitve v operacijah glavnega refinanciranja od sredine junija (razen ob konicah ob koncu meseca).

Odplačila sredstev iz 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja so se nadaljevala in na teden v povprečju znašala 6,3 milijarde EUR. Do konca obravnavanega obdobja so skupna odplačila dosegla 626,0 milijarde EUR, kar je enako 63% celotnega izposojenega zneska in 120% prvotne neto likvidnostne injekcije. Tedenska odplačila so še naprej nihala, pri čemer je bila največja poravnava 23. julija z 21,5 milijarde EUR. Večino tedenskih sprememb bi lahko razložili s specifičnimi dejavniki nasprotne stranke, čeprav je ostala povprečna dinamika približno nespremenjena v primerjavi s predhodnim obdobjem.

Pred sklepom o prekinitvi izvajanja operacij umikanja likvidnosti, zagotovljene s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so bile ponudbe v zadnjih osmih operacijah nižje od načrtovanega zneska umika. To je bilo posledica večjih napetosti pri zelo kratkoročnih obrestnih merah denarnega trga zaradi nižje presežne likvidnosti, kar so včasih spremljali skoki nad najvišjo izklicno obrestno mero v teh operacijah.

Presežna likvidnost

Presežna likvidnost se je povečala za 5,5 milijarde EUR in je v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 126,8 milijarde EUR, v primerjavi s 121,3 milijarde EUR v predhodnem obravnavanem obdobju, s čimer se je obrnil vzrajni trend padanja, ki je trajal od začetka leta 2013. Dnevna imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve, so se povečala za 9,2 milijarde EUR in povprečno znašala 101,4 milijarde EUR, medtem ko se je uporaba odprte ponudbe mejnega depozita povprečno povečala za 4 milijarde EUR na 25,5 milijarde EUR. Presežna likvidnost je padla na najnižjo raven od začetka leta 2012 in je v petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv leta 2014 znašala 116,6 milijarde EUR. Po sklepih ECB junija 2014 se je presežna likvidnost ponovno povečala v šestem in sedmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, in sicer na približno 130 milijard EUR. V petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv je presežna likvidnost dokaj močno nihala, zlasti zaradi volatilnosti avtonomnih dejavnikov in nihanja zneskov, dodeljenih v operacijah glavnega refinanciranja in operacijah umikanja likvidnosti, zagotovljene s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev. To je prispevalo k večji volatilnosti kratkoročnih obrestnih mer denarnega trga. Od šestega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv pa se je zaradi ukrepov ECB presežna likvidnost ustalila ter je nihala v ožjem razmiku med 166 milijardami EUR (30. junija) in 104 milijardami EUR (23. julija), tako da je ostala višja od 100 milijard EUR.

V petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv so imele nasprotne stranke še naprej okoli 24% svoje presežne likvidnosti v odprti ponudbi mejnega depozita, preostalih 76% pa je bilo v obliki presežnih rezerv, skladno s povprečnim vzorcem v drugem, tretjem in četrtem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv. V šestem in sedmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv se je delež presežne likvidnosti v obliki presežnih rezerv povečal na približno 82%. Ker se po sklepih z dne 5. junija tudi za presežne rezerve (tj. povprečna imetja na tekočih računih, ki presegajo obvezne rezerve) uporabljajo negativne obrestne mere, ki veljajo v odprti ponudbo mejnega depozita, bi moralo biti nasprotnim strankam vseeno, v kateri obliki hranijo presežno likvidnost. Zaradi nekaterih tehničnih in operativnih vidikov je imetje presežnih rezerv nekoliko bolj praktično kot uporaba odprte ponudbe mejnega depozita, zato je njihov delež večji. Hkrati so nekatere nasprotne stranke bolj naklonjene odprti ponudbi mejnega depozita iz operativnih ali zakonskih razlogov. Vzorec, zabeležen v četrtem in petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv – ko se je delež presežne likvidnosti v odprti ponudbi mejnega depozita povečal v zadnjem tednu obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ko je več nasprotnih strank svoje obvezne rezerve že izpolnilo – je v šestem in sedmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v veliki meri izginil.

Gibanje obrestnih mer

EONIA je v petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, tj. pred znižanjem obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja 5. junija, v povprečju znašala 24 bazičnih točk v primerjavi z 20,7 bazične točke v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv. Nihala je od najnižje vrednosti na ravni 5,3 bazične točke 9. junija do najvišje na ravni 46,9 bazične točke 27. maja, kar je bilo posledica nihanja presežne likvidnosti. Po znižanju obrestnih mer za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila, se je EONIA v šestem in sedmem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv ustalila na približno 4 bazičnih točkah. Volatilnost je bila precej omejena: razen skokov ob koncu junija in julija je EONIA nihala v sorazmerno ozkem razponu od 6 bazičnih točk 11. junija do 0,9 bazične točke 12. avgusta.

Likvidnostna situacija v Eurosistemu

	14. maj do 12. avg.		12. feb. do 13. maj	7. obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		6. obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv		5. obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv	
Pasiva – likvidnostne potrebe (povprečje, v milijardah EUR)									
Avtonomni likvidnostni dejavniki	**1558,2**	**(+72,8)**	**1485,4**	**1560,2**	**(-1,3)**	**1561,5**	**(+9,1)**	**1552,4**	**(+26,9)**
Bankovci v obtoku	959,6	(+19,5)	940,1	967,6	(+9,5)	958,1	(+7,1)	951,0	(+3,1)
Vloge države	103,7	(+22,1)	81,6	92,4	(-17,5)	110,0	(-1,6)	111,5	(+23,8)
Drugi avtonomni dejavniki	494,9	(+31,2)	463,7	500,1	(+7)	493,4	(+3,5)	489,8	(+0)
Instrumenti denarne politike									
Tekoči računi	205,9	(+10,4)	195,5	210,2	(-4)	214,3	(+22)	192,3	(+1)
Obvezne rezerve	104,5	(+1,2)	103,3	105,0	(+0,6)	104,4	(+0,5)	103,9	(+0,7)
Mejni depozit	25,5	(-4)	29,5	24,6	(+0,8)	23,9	(-4,4)	28,3	(-1,4)
Operacija finega uravnavanja za umikanje likvidnosti	47,1	(-119,5)	166,6	0,0	(-27,2)	27,2	(-98,8)	126,0	(-26,5)
Aktiva – ponudba likvidnosti (povprečje, v milijardah EUR)									
Avtonomni likvidnostni dejavniki	**1050,2**	**(+49,2)**	**1001,0**	**1071,**	**(+25,4)**	**1046,2**	**(+18,7)**	**1027,4**	**(+1,9)**
Neto tuja aktiva	541,9	(+18,9)	523,0	547,6	(+7,6)	540,0	(+3,2)	536,8	(+0,4)
Neto aktiva v eurih	508,2	(+30,3)	478,0	523,9	(+17,8)	506,2	(+15,5)	490,7	(+1,5)
Instrumenti denarne politike									
Operacije odprtega trga	739,7	(+30,2)	709,5	723,6	(-30,2)	753,8	(+7,9)	745,9	(+28)
Operacije glavnega refinanciranja	121,0	(+11)	109,9	106,6	(-5,1)	111,7	(-36,4)	148,1	(+20,1)
Operacije refinanciranja s posebno zapadlostjo	13,0	(-2,1)	15,1	0,0	(-10)	10,0	(-22,4)	32,3	(+4,3)
3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja	33,4	(+5,1)	28,3	32,1	(-3)	35,2	(+1,9)	33,3	(+7,6)
3-letni operaciji dolgoročnega refinanciranja	410,8	(-85,6)	496,5	382,6	(-32,3)	414,9	(-27,3)	442,2	(-23,7)
Ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja	0,0	(+0)	0,0	0,0	(+0)	0,0	(+0)	0,0	(+0)
Avkcijski postopki	531,1	(+48)	483,2	521,3	(-23,3)	544,6	(+14,6)	530,0	(+34,7)
Dokončni portfelji	208,6	(-17,6)	226,3	202,3	(-6,9)	209,2	(-6,7)	215,9	(-6,8)
Program nakupa kritih obveznic	35,0	(-3,2)	38,2	33,4	(-1,7)	35,1	(-1,9)	37,0	(-0,8)
Drugi program nakupa kritih obveznic	14,1	(-0,5)	14,6	13,9	(-0,2)	14,2	(-0,1)	14,3	(-0,1)
Program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev	159,5	(-13,9)	173,4	154,9	(-5)	159,9	(-4,7)	164,6	(-5,9)
Mejno posojilo	0,2	(-0,2)	0,4	0,3	(+0,1)	0,1	(+0,1)	0,1	(-0,1)
Druge informacije o likvidnosti (povprečje, v milijardah EUR)									
Agregatne likvidnostne potrebe	612,9	(+24,7)	588,1	593,9	(-26,2)	620,1	(-9,2)	629,3	(+28,6)
Avtonomni dejavniki	508,3	(+23,5)	484,8	488,9	(-26,8)	515,7	(-9,7)	525,4	(+28,2)
Presežna likvidnost	126,8	(+5,5)	121,3	129,6	(-3,9)	133,5	(+17)	116,6	(-0,7)
Odplačila 3-letnih operacij dolgoročnega refinanciranja	85,2	(+2,6)	82,6	35,4	(+3,9)	31,5	(+13,2)	18,3	(-13,7)
Gibanja obrestnih mer (v odstotkih)									
Operacije glavnega refinanciranja	0,18	(-0,07)	0,25	0,15	(+0)	0,15	(-0,1)	0,25	(+0)
Mejno posojilo	0,52	(-0,23)	0,75	0,40	(+0)	0,40	(-0,35)	0,75	(+0)
Mejni depozit	-0,07	(-0,07)	0,00	-0,10	(+0)	-0,10	(-0,1)	0,00	(+0)
Povprečje EONIA	0,108	(-0,099)	0,207	0,043	(+0,003)	0,040	(-0,2)	0,240	(+0)

Vir: ECB
Opomba: Ker so vse številke v tabeli zaokrožene, v nekaterih primerih številka, ki kaže spremembo glede na prejšnje obdobje, ne predstavlja razlike med zaokroženimi številkami za ti dve obdobji (razlika za 0,1 milijarde EUR).

2.4 TRGI OBVEZNIC

Od konca maja do začetka septembra 2014 se je donosnost državnih obveznic v euroobmočju in ZDA zmanjšala. Do splošnega zmanjšanja donosnosti obveznic na svetovnih trgih je, kot kaže, prišlo zaradi povečanja geopolitične negotovosti v obravnavanem obdobju kljub nekoliko nasprotujočim si objavljenim ekonomskim podatkom za obe gospodarski območji. Poleg tega so na manjšo donosnost državnih obveznic v euroobmočju vplivali ukrepi denarne politike, objavljeni v juniju, in nekoliko mešani ekonomski podatki, pri čemer se je v zadnjem delu obravnavanega obdobja donosnost začela zmanjševati hitreje. Razmiki v donosnosti državnih obveznic v euroobmočju so se zmanjšali v razmerah majhne negotovosti na trgih obveznic. Finančni kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj v euroobmočju so se v obravnavanem obdobju zmanjšali, a so bili še vedno skladni s stabilnostjo cen.

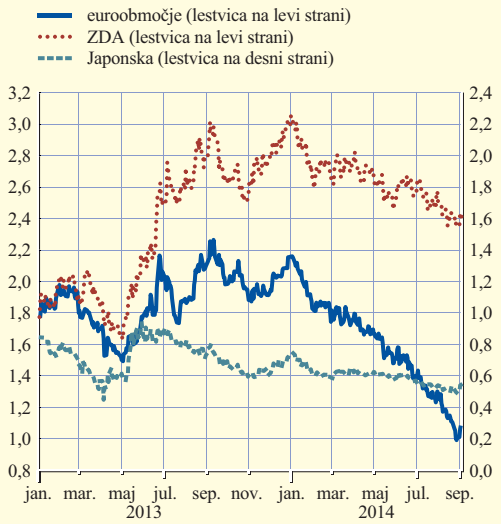
Od konca maja do 3. septembra 2014 se je donosnost 10-letnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju zmanjšala za okrog 45 bazičnih točk na 1,1% (glej graf 21). V istem obdobju se je donosnost 10-letnih državnih obveznic v ZDA zmanjšala precej manj, in sicer za okrog 10 bazičnih točk na 2,4%, na Japonskem pa se je prav tako rahlo zmanjšala za okrog 5 bazičnih točk na 0,5%. V euroobmočju se je celotna časovna struktura pomaknila navzdol, pri čemer se je donosnost državnih obveznic z boniteto AAA z 2- in 5-letno zapadlostjo zmanjšala za 10 oziroma 25 bazičnih točk. Zato se je naklon časovne strukture, merjen kot razlika med donosnostjo 10-letnih in 2-letnih obveznic, v obravnavanem obdobju zmanjšal za okrog 30 bazičnih točk.

V obravnavanem obdobju je bila donosnost dolgoročnih obveznic na obeh straneh Atlantika še vedno nekoliko volatilna zaradi naraščajoče zaskrbljenosti glede geopolitičnih tveganj v zvezi s politično krizo v Ukrajini in Iraku. V prvem delu obravnavanega obdobja je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju ostala večinoma nespremenjena, na podobni ravni kot povprečna vrednost, dosežena spomladi. Od konca junija se je donosnost v euroobmočju zmanjšala, predvsem zaradi povečanja geopolitične negotovosti in nekoliko neugodnih ekonomskih podatkov, zlasti objave neugodnih podatkov o inflaciji, poslabšanja gospodarskega zaupanja ter upočasnitve gospodarske aktivnosti v nekaterih državah euroobmočja in v euroobmočju kot celoti v drugem četrtletju.

Zmanjšala se je tudi donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA, čeprav manj izrazito kot v euroobmočju. Videti je, da je stabilna inflacija kljub ugodnim objavljenim podatkom o trgu dela in gospodarski rasti prispevala k umiritvi tržnih pričakovanj glede tega, s kakšnim tempom bo ameriška centralna banka zmanjševala obseg nakupov obveznic, kar je omililo pritiske na povečanje donosnosti ameriških dolgoročnih obveznic. Napoved zveznega odbora za odprti trg (FOMC) ameriške

Graf 21 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.
Opombi: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali obveznice z najbližjo drugačno zapadlostjo. Donosnost obveznic euroobmočja temelji na podatkih ECB za obveznice z bonitetno oceno AAA, ki trenutno vključuje obveznice Avstrije, Finske, Nemčije in Nizozemske.

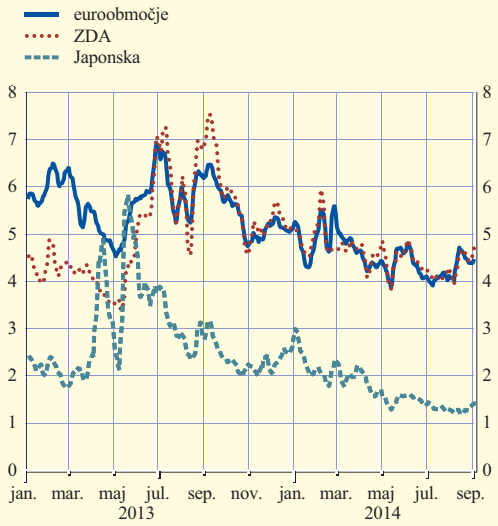
centralne banke z dne 30. julija o nadaljnjem zmanjšanju obsega nakupov agencijskih hipotekarnih vrednostnih papirjev na 10 milijard USD in državnih vrednostnih papirjev na 15 milijard USD ni sprožila večje spremembe v donosnosti ameriških obveznic.

Negotovost med vlagatelji glede kratkoročnih gibanj na trgih obveznic, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij na obveznice s kratko zapadlostjo, je v obravnavanem obdobju nekoliko nihala, pri čemer se je večino tega obdobja zmanjševala, v avgustu pa se znova povečala (glej graf 22). Vendar pa je bila implicitna volatilnost trgov obveznic do začetka septembra na splošno nižja kot ob koncu maja in je v obeh gospodarskih območjih znašala okrog 4,6%

Skladno z relativno majhno implicitno volatilnostjo obveznic so napetosti na trgih državnih obveznic v euroobmočju ostale na splošno umirjene. Nekatere začasne epizode povečane volatilnosti so bile predvsem pokazatelj geopolitičnih dejavnikov in v nekaterih primerih specifičnih gibanj v posameznih državah. Od konca junija je do upada donosnosti državnih obveznic z boniteto AAA prišlo na vseh trgih državnih obveznic v euroobmočju, do začetka septembra pa je bila donosnost dolgoročnih obveznic v državah euroobmočja za 35 do 80 bazičnih točk nižja kot ob koncu maja. V istem obdobju so se pri večini držav zmanjšali tudi razmiki med donosnostjo dolgoročnih obveznic in obrestno mero v zamenjavah na indeks transakcij čez noč, in sicer za 5 do 35 bazičnih točk. Zmanjšanje razmikov je skladno z vztrajnim zanimanjem mednarodnih vlagateljev, kar se kaže v uspešnem izdajanju državnih obveznic v številnih državah, ki jih je kriza močno prizadela, ter v pozitivnih novicah v zvezi z bonitetnimi ocenami.

Graf 22 Implicitna volatilnost trga državnih obveznic

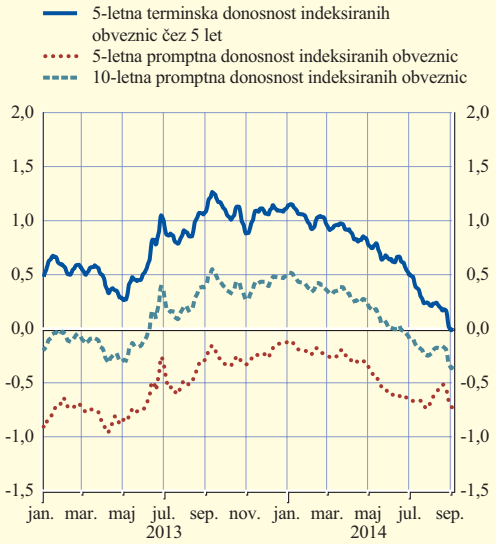
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov)



Vir: Bloomberg.
Opombe: Implicitna volatilnost trga državnih obveznic je merilo negotovosti, ki kratkoročno (do treh mesecev) spremlja cene 10-letnih državnih obveznic Nemčije in ZDA. Temelji na tržnih vrednostih opcijskih pogodb, s katerimi se trguje na podlagi teh obveznic. Bloomberg uporablja implicitno volatilnost najbližje izvršilne cene pri denarju (at-the-money) za prodajne in nakupne opcije z uporabo terminskih pogodb, ki zapadejo v najbližjem mesecu.

Graf 23 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

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



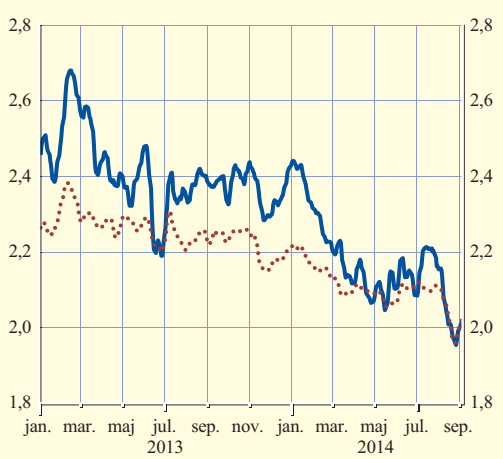
Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Realne stopnje donosa so izračunane kot povprečje ločenih realnih stopenj donosa za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP.

Realna donosnost obveznic v euroobmočju, merjena z donosnostjo indeksiranih državnih obveznic, se je v večini obravnavanega obdobja zmanjševala skladno z gibanjem nominalne donosnosti.[1] Od začetka avgusta pa se je začasno povečala (glej graf 23), pri čemer je bilo povečanje močnejše pri krajših zapadlostih. Na splošno se je med koncem maja in začetkom septembra realna donosnost 5-letnih obveznic znižala za 10 bazičnih točk, tako da je znašala približno –0,7%, medtem ko se je realna donosnost 10-letnih obveznic znižala za okrog 30 bazičnih točk ter je znašala okrog –0,3%. Zaradi sprememb realne donosnosti 5- in 10-letnih obveznic se je dolgoročna terminska realna obrestna mera v euroobmočju znižala za 50 bazičnih točk in je ob koncu obravnavanega obdobja znašala dobrih 0,1%.

Kazalniki dolgoročnih inflacijskih pričakovanj na podlagi finančnih trgov so se v euroobmočju od konca maja zmanjšali. Desetletna izvedena stopnja inflacije, izpeljana iz indeksiranih obveznic, se je zmanjšala za okrog 15 bazičnih točk na 1,50%, petletna pa za okrog 10 bazičnih točk na okrog 1,0%. Zaradi tega se je v obdobju od konca maja do 3. septembra 5-letna terminska izvedena stopnja inflacije čez pet let prav tako znižala za okrog 10 bazičnih točk, na 2,0% (glej graf 24). V obravnavanem obdobju so se precej, in sicer za okrog 10 bazičnih točk, znižale tudi nekoliko manj volatilne dolgoročne terminske izvedene stopnje inflacije, izračunane iz zamenjav, vezanih na inflacijo, tako da so na začetku septembra znašale 2,0%. V celoti gledano so kljub zmanjšanju kazalnikov inflacijskih pričakovanj na podlagi obveznic in zamenjav, zlasti v zadnjem delu obravnavanega obdobja, ostale na ravni okrog 2%.[2]

Graf 24 Izvedene stopnje inflacije na podlagi brezkuponskih instrumentov in obrestne mere v zamenjavah na inflacijo v euroobmočju

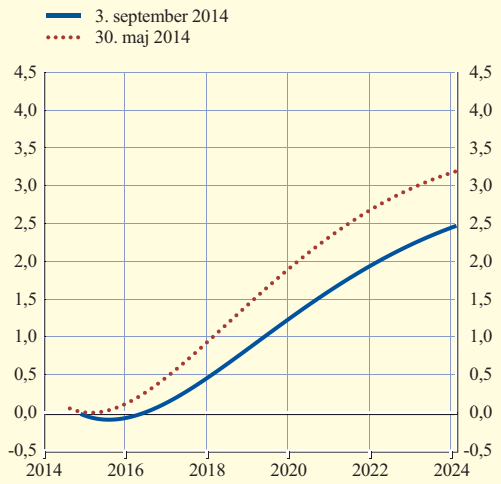
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: Izvedene stopnje inflacije so izračunane kot povprečje ločeno ocenjenih izvedenih stopenj inflacije za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP.

Graf 25 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.

1 Realna donosnost indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju se izračuna kot povprečna donosnost francoskih in nemških indeksiranih državnih obveznic (tehtano z BDP). Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „Ocenjevanje realne donosnosti in izvedenih stopenj inflacije po nedavni okrepitvi državne dolžniške krize", Mesečni bilten, ECB, december 2011.

2 Izčrpnejša analiza sidranja dolgoročnih inflacijskih pričakovanj je predstavljena v članku z naslovom „Assessing the anchoring of longer-term inflation expectations", Monthly Bulletin, ECB, julij 2012.

Časovna struktura, ki kaže implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju, se je od konca maja do 3. septembra premaknila navzdol pri vseh ročnostih, in sicer za 7 do 65 bazičnih točk (glej graf 25). Kratkoročne obrestne mere so se skladno z rekordno nizkimi ključnimi obrestnimi merami, ki so bile posledica sklepov Sveta ECB, sprejetih v juniju 2014, znižale na raven blizu nič. Vendar pa je bilo znižanje izrazitejše pri daljših ročnostih, pri čemer so se 10-letne znižale za okrog 2,6%.

V obravnavanem obdobju se je donosnost obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale družbe v euroobmočju, zmanjšala skladno z zmanjšanjem donosnosti dolgoročnih državnih obveznic. Kar zadeva nefinančne izdajatelje, se je donosnost podjetniških obveznic zmanjšala za 25 do 45 bazičnih točk v vseh bonitetnih razredih, pri čemer so močnejše zmanjšanje zabeležile obveznice z najvišjimi bonitetami. Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb (glede na indeks Merrill Lynch za državne obveznice držav EMU z boniteto AAA) so se pri izdajateljih z boniteto AAA in AA na splošno zmanjšali za 10 do 20 bazičnih točk, pri vlagateljih z nižjimi bonitetami pa so ostali večinoma nespremenjeni. Nasprotno se pri finančnih izdajateljih razmiki v donosnosti obveznic iz vseh bonitetnih razredov niso spremenili ali so se rahlo povečali, kar gre večinoma pripisati negativnim novicam o posameznih podjetjih v finančnem sektorju. Gledano v celoti so razmiki v donosnosti podjetniških obveznic iz večine bonitetnih razredov ostali majhni v primerjavi z relativno gledano najvišjimi vrednostmi, doseženimi na začetku leta 2013.

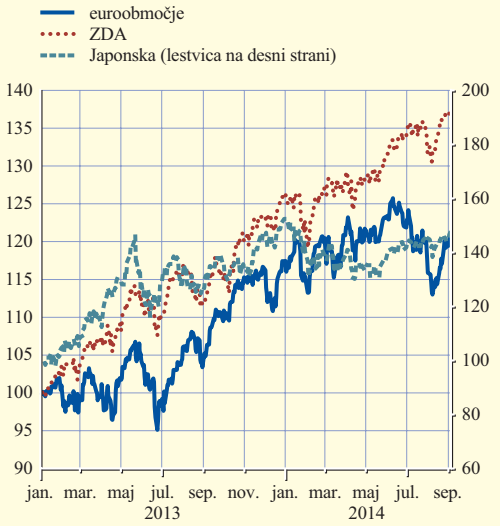
2.5 DELNIŠKI TRGI

Od konca maja do začetka septembra 2014 je bilo gibanje tečajev delnic volatilno, na kar so vplivali naraščajoče geopolitične napetosti in nekateri mešani ekonomski podatki za posamezna gospodarska območja. V obravnavanem obdobju so se tečaji delnic v euroobmočju na splošno znižali, čeprav so se proti koncu julija zaradi ugodnih pričakovanj o dobičku začeli zviševati. Nasprotno so se tečaji ameriških delnic v zadnjih nekaj tednih opazovanega obdobja okrepili, zato so v celotnem obdobju pridobili precej vrednosti, k čemur so prispevali pričakovanja, da bo ameriška centralna banka postopno zmanjšala obseg nakupov vrednostnih papirjev, ter pozitivni podatki o trgu dela in gospodarski rasti.

V obravnavanem obdobju so tečaji delnic na obeh straneh Atlantika precej nihali. Njihovi padci in dvigi pa so bili v posameznih gospodarskih območjih različno intenzivni, tako da so se spremembe v tem obdobju precej razhajale (glej graf 26). Od konca maja do 3. septembra se je širši indeks Dow Jones EURO STOXX v euroobmočju znižal za okrog 2%. Nasprotno je v ZDA indeks Standard & Poor‘s 500 zrasel za okrog 4% (glej graf 29). V istem obdobju so se zvišali tudi tečaji delnic na Japonskem, merjeni z indeksom Nikkei 225, in sicer za okrog 7%.

Graf 26 Indeksi cen delnic

(indeks: 1. januar 2013 = 100; dnevni podatki)



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

Tabela 6 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe v odstotkih; 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	9,6	6,7	16,3	6,7	24,1	5,6	14,9	5,3	4,5	6,3
Spremembe cen											
2013 II	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
2013 III	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
2013 IV	-10,2	-6,4	-8,8	-8,1	-10,7	-14,3	3,9	-12,7	-11,7	-16,0	-10,0
2014 I	2,9	-1,2	2,1	1,9	5,1	5,0	-1,4	1,9	-0,8	3,0	13,4
2014 II	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
julij 2014	-2,7	-1,0	-5,5	-2,7	0,4	-5,5	3,7	-6,1	0,6	2,3	2,4
avgust 2014	-1,6	-1,9	-1,4	-2,8	-2,9	-3,3	7,2	-4,6	6,0	-2,5	4,2
30. maj 2014 - 3. sep. 2014	-1,8	-3,2	-2,4	-3,8	-2,0	-1,3	7,4	-4,8	3,6	-4,5	1,5

Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Gibanje na delniških trgih euroobmočja v obravnavanem obdobju sta zaznamovali dve zelo različni fazi. Tečaji delnic v euroobmočju so od začetka junija sledili dolgotrajnejšemu trendu upadanja v kontekstu mešanih objavljenih ekonomskih podatkov ter naraščajočih geopolitičnih napetosti v Ukrajini in Iraku. Povečanje teh napetosti in na začetku julija objavljeni podatki o inflaciji, ki so bili slabši od pričakovanih, so prispevali k temu, da se je v juliju in prvih dneh avgusta zniževanje tečajev pospešilo. Pozneje, ko so se geopolitične napetosti nekoliko umirile, in kljub neugodnim objavljenim podatkom – zlasti o rasti v nekaterih državah in v euroobmočju kot celoti za drugo četrtletje 2014 – so se tečaji delnic v euroobmočju znova močno zvišali. Vendar pa je na splošno do 3. septembra porast tečajev delnic le delno ublažil izgube z začetka obravnavanega obdobja.

Skladno z upadom skupnega indeksa so se znižali tečaji delnic podjetij v večini gospodarskih sektorjev euroobmočja (glej tabelo 6), najbolj pa v industrijskem sektorju in sektorju telekomunikacij. Nasprotno so bili zdravstveni sektor (+7,4%), tehnološki sektor in sektor javnih gospodarskih služb edini sektorji, ki v celotnem zadevnem obdobju niso zabeležili izgub. Videti je, da so tečaji delnic finančnega sektorja, in konkretneje tečaji bančnih delnic v obravnavanem obdobju dobro prestali negativne novice o solventnosti posameznih institucij ter da je nanje še naprej ugodno vplivala ocena bilanc bank, povezana z uvajanjem evropske bančne unije. Tečaji teh delnic so se znižali za okrog 1%, kar je skladno z gibanjem skupnega indeksa.

Videti je, da so v prvem delu obravnavanega obdobja tečaji delnic v ZDA naraščajočo geopolitično negotovost prestali bolje kot tečaji delnic v euroobmočju in so od konca maja do začetka julija, čeprav so bili nekoliko volatilni, ostali približno nespremenjeni. Naraščanje geopolitične negotovosti od začetka julija pa je povzročilo, da so se do začetka avgusta zniževali. Okrevanje v avgustu in na začetku septembra, ki so ga podpirali pričakovanja, da bo ameriška centralna banka postopno zmanjšala obseg nakupov vrednostnih papirjev, ter ugodni podatki o rasti in trgu dela v ameriškem gospodarstvu, je bilo dovolj močno, da je izničilo pretekle izgube in omogočilo, da so tečaji delnic v celotnem obravnavanem obdobju precej pridobili na vrednosti. Z vidika relativne uspešnost sektorjev so se tečaji delnic na ameriškem trgu gibali podobno kot tečaji delnic v euroobmočju. Tako sta se zdravstveni in tehnološki sektor odrezala bolje od skupnega indeksa, medtem ko so se najslabše odrezali tečaji delnic sektorja telekomunikacij.

Izmed vseh treh gospodarskih območij so največji porast vrednosti zabeležili tečaji delnic na Japonskem, ki so se zvišali za okrog 7%. Kljub negativnim podatkom o gospodarski rasti za drugo četrtletje 2014 je bila upočasnitev japonske gospodarske aktivnosti, kot kaže, razumljena kot zelo kratkotrajna, kar je skupaj s pričakovanji trgov, da bi lahko centralna banka podaljšala popuščanje denarne politike, spodbudno vplivalo na tečaje delnic.

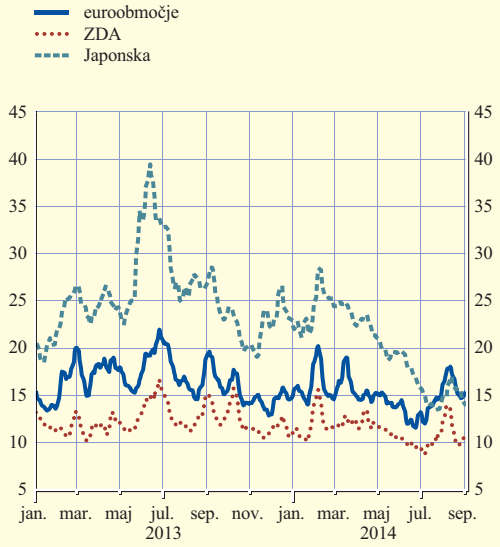
Čeprav je negotovost na svetovnih delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, v celotnem obravnavanem obdobju ostala večinoma nespremenjena, je med poletjem 2014 precej nihala (glej graf 27). Implicitna volatilnost v euroobmočju in ZDA, ki se večino junija večinoma ni spreminjala, se je v juliju ob naraščanju geopolitičnih napetosti postopoma povečevala, proti koncu obravnavanega obdobja pa se je ponovno zmanjšala. Nasprotno se je na japonskem delniškem trgu negotovost povečala nekoliko pozneje v juliju, s čimer je med drugim mogoče pojasniti, zakaj se je to gospodarsko območje odrezalo bolje od drugih dveh gospodarskih območij.

Vseeno je do 3. septembra implicitna volatilnost na delniških trgih na splošno ostala na relativno nizki ravni, in sicer okrog 15% v euroobmočju in okrog 10% v ZDA.

Iz razpoložljivih podatkov o dobičku finančnih in nefinančnih družb v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, je razvidno, da se je negativna stopnja rasti dejanskega dobička, izračunana za preteklih 12 mesecev, med majem in avgustom 2014 zmanjšala za polovico, in sicer z okrog –6% na okrog –3%. Po avgustovskih pričakovanjih udeležencev na trgu naj bi se dobiček na delnico podjetij v prihodnjih 12 mesecih povečal za 11%, po njihovih napovedih pa bo dolgoročna (5-letna) rast dobička na delnico znašala okrog 13% na leto (glej graf 28).

Graf 27 Implicitna volatilnost delniških trgov

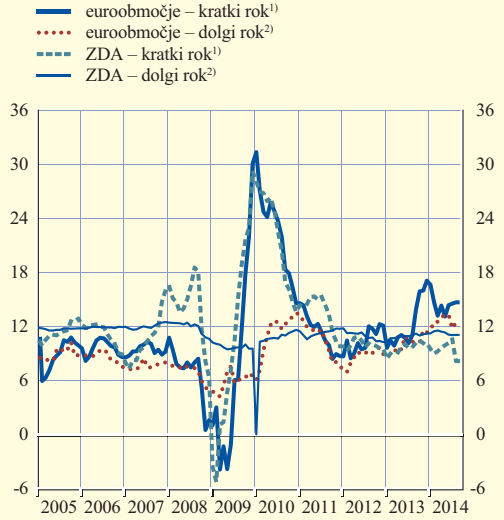
(v odstotkih na leto; 5-dnevna drseča sredina dnevnih podatkov)



Vir: Bloomberg.
Opombi: 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.

Graf 28 Pričakovana rast podjetniškega dobička na delnico v ZDA in euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: 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).

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od aprila do julija 2014 so se realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju nekoliko zmanjšali. To je bilo posledica zmanjšanja realnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja in bančnih posojil, kar je več kot odtehtalo povečanje realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev. Hkrati so se v drugem četrtletju 2014 neto ublažili kreditni standardi za posojila nefinančnim družbam, kar se je zgodilo prvič po drugem četrtletju 2007. Skupni tok zunanjega financiranja nefinančnim družbam se je po ocenah v zadnjih mesecih okrepil, čeprav je še vedno šibak. To izboljšanje je rezultat manjšega neto odplačevanja posojil DFI nefinančnim družbam in večjega neto izdajanja vrednostnih papirjev s strani družb.

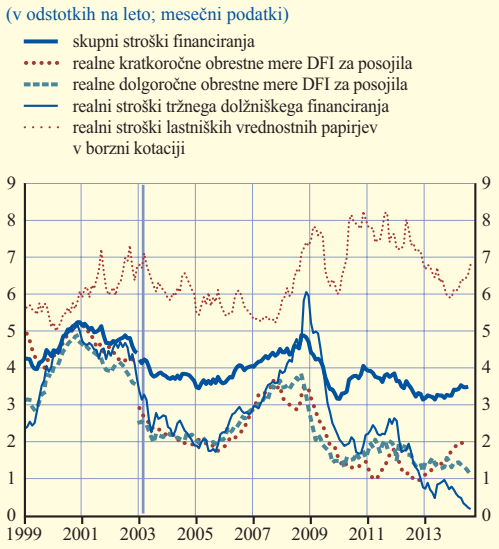
POGOJI FINANCIRANJA

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 od aprila do julija 2014 nekoliko zmanjšali (–4 bazične točke) in so julija 2014 znašali 3,5% (glej graf 29). H gibanju skupnega indeksa sta prispevala povečanje realnih stroškov lastniških vrednostnih papirjev za 14 bazičnih točk ter zmanjšanje realnih stroškov tržnega dolžniškega financiranja za 27 bazičnih točk. V istem obdobju so se realne posojilne obrestne mere bank za kratkoročna posojila nefinančnim družbam zmanjšale za 14 bazičnih točk, za dolgoročna posojila pa za 19 bazičnih točk. Podatki, ki so na voljo do avgusta 2014, kažejo, da so se realni stroški lastniških vrednostnih papirjev še povečali, medtem ko so se realni stroški tržnega dolžniškega financiranja zmanjšali in dosegli novo najnižjo vrednost po januarju 1999.

Če podrobneje pogledamo elemente zunanjega financiranja, so se od aprila do julija 2014 nominalne obrestne mere DFI za nova mala posojila (do 1 milijona EUR) nefinančnim družbam opazno zmanjšale. Zmanjšanje je bilo nekoliko izrazitejše za dolgoročna posojila (posojila s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let), in sicer za 22 bazičnih točk. V obdobju od aprila do julija 2014 so se nominalne obrestne mere za nova velika posojila (več kot 1 milijon EUR) s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere zmanjšale za 26 bazičnih točk, medtem ko so za velika posojila z daljšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere zmanjšale za 6 bazičnih točk (glej tabelo 7). V istem obdobju so se razmiki med posojilnimi obrestnimi merami za mala in velika posojila povečali za 6 bazičnih točk pri posojilih s krajšimi obdobji fiksne začetne obrestne mere ter zmanjšali za 16 bazičnih točk pri posojilih z obdobji fiksne začetne obrestne mere nad pet let.

Graf 29 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



Viri: ECB, Thomson Reuters in Merrill Lynch in napovedi Concensus Economics.
Opombi: Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe so izračunani kot tehtano povprečje stroškov bančnih posojil, stroškov dolžniških vrednostnih papirjev in stroškov lastniških vrednostnih papirjev, na osnovi njihovih stanj in deflacioniranih z inflacijskimi pričakovanji (glej okvir 4, Mesečni bilten, ECB, marec 2005). Uvedba harmoniziranih obrestnih mer DFI 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).

Tabela 7 Obrestne mere DFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

	II 2013	III 2013	IV 2013	I 2014	jun. 2014	jul. 2014	Sprememba v bazičnih točkah do jul. 2014[1)] apr. 2013	apr. 2014	jun. 2014
Obrestne mere DFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	3,89	3,86	3,79	3,78	3,71	3,60	-31	-21	-11
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,73	3,76	3,79	3,79	3,59	3,60	-25	-19	1
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,29	3,26	3,27	3,29	3,11	3,05	-37	-22	-6
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,17	2,15	2,29	2,26	2,09	1,99	-21	-26	-10
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	2,93	3,06	2,96	2,98	2,71	2,91	-7	-6	20
Pojasnjevalne postavke									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	0,22	0,23	0,29	0,31	0,21	0,21	0	-13	0
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	0,30	0,22	0,25	0,17	0,02	0,01	-3	-15	-1
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	1,51	1,42	1,58	1,21	0,87	0,80	-15	-33	-7

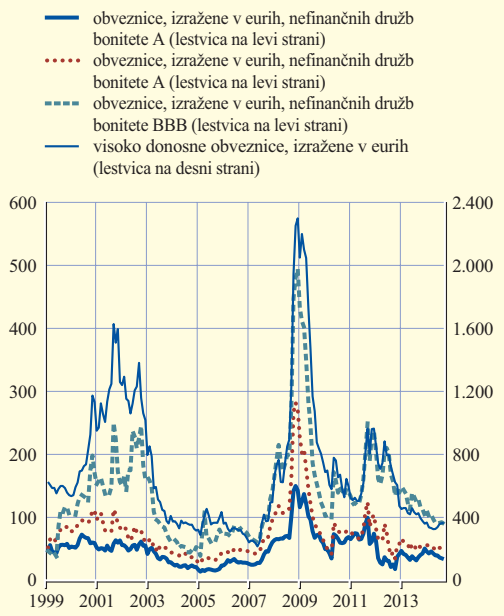
Vir: ECB.
Opomba: Donosnost državnih obveznic se nanaša na donosnost obveznic iz euroobmočja na podlagi podatkov ECB o obveznicah z boniteto AAA, ki trenutno vključujejo avstrijske, finske, francoske, nemške in nizozemske obveznice.
1) Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

Od aprila do julija 2014 je upad donosnosti državnih obveznic euroobmočja povzročil pritiske na povečanje razmikov med bančnimi posojilnimi obrestnimi merami in tržnimi obrestnimi merami. Razmiki med dolgoročnimi obrestnimi merami za velika posojila in donosnostjo 7-letnih državnih obveznic z boniteto AAA so se povečali s 184 bazičnih točk v aprilu na 211 bazičnih točk v juliju 2014. V tem obdobju so se povečali tudi razmiki med dolgoročnimi obrestnimi merami za mala posojila in tržnimi obrestnimi merami (+11 bazičnih točk). Nasprotno so se zaradi manjšega znižanja obrestnih mer denarnega trga razmiki med kratkoročnimi posojilnimi obrestnimi merami in 3-mesečno obrestno mero EURIBOR od aprila do julija 2014 zmanjšali. Tako se je razmik med kratkoročnimi obrestnimi merami za velika posojila in 3-mesečno obrestno mero denarnega trga zmanjšal za 13 bazičnih točk, pri malih posojilih pa za 6 bazičnih točk.

Kar zadeva anketne podatke o ponudbi in povpraševanju pri bančnih posojilih nefinančnim družbam euroobmočja, je anketa o bančnih posojilih julija 2014 za drugo četrtletje 2014 pokazala, da so se kreditni standardi za posojila

Graf 30 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

nefinančnim družbam neto ublažili, kar se je zgodilo prvič po drugem četrtletju 2007 (–3% bank v primerjavi z 1% v četrtletju prej je navedlo, da so se kreditni standardi zaostrili). Na splošno so k neto ublažitvi kreditnih standardov prispevali izboljšanje stroškov sredstev in bilančnih omejitev v bankah ter ocene bank o tveganjih. Ocena o manjšem kreditnem tveganju posojilojemalcev je bila zlasti posledica izboljšanja pričakovanj bank glede makroekonomskih obetov in obetov v posameznih podjetjih. Banke v tretjem četrtletju 2014 pričakujejo nadaljnjo neto ublažitev kreditnih standardov za posojila podjetjem. Več podrobnosti je v okvirju z naslovom *„The results of the euro area bank lending survey for the second quarter of 2014“*, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2014.

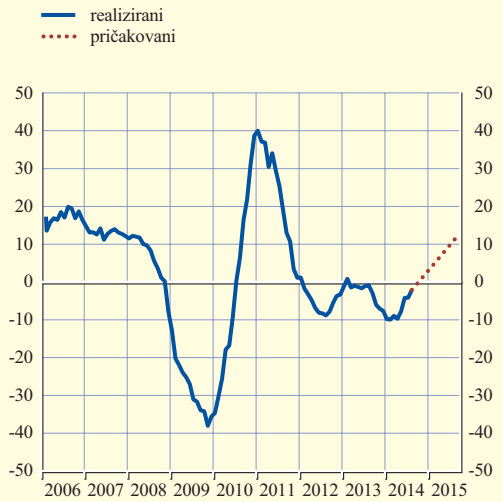
Če pogledamo pogoje tržnega financiranja, se je od aprila do julija 2014 gibanje stroškov tržnega dolžniškega financiranja za nefinančne družbe razlikovalo po bonitetnih kategorijah podjetniških obveznic. Razmiki med obveznicami z višjimi bonitetnimi ocenami, na primer med podjetniškimi obveznicami z boniteto AA in donosnostjo državnih obveznic z boniteto AAA, so se rahlo zmanjšali, razmiki v donosnosti obveznic z nižjimi bonitetnimi ocenami („visoko donosne“) pa so se povečali za 33 bazičnih točk (glej graf 30). Pribitki na podjetniške obveznice s srednjimi bonitetnimi ocenami, na primer podjetniške obveznice z boniteto A, so ostali v tem obdobju nespremenjeni. Novejši podatki o tržnem financiranju kažejo, da so se razmiki v donosnosti obveznic z nižjimi bonitetnimi ocenami avgusta 2014 še naprej povečevali.

TOKOVI FINANCIRANJA

Medletna sprememba dobička na delnico nefinančnih družb euroobmočja je od marca do julija 2014 postala manj negativna. Tako se je medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih delniških družbah v euroobmočju zvišala z –9,7% v aprilu 2014 na –2,2% v avgustu (glej graf 31). Udeleženci na trgu glede prihodnjih gibanj na podlagi kazalnikov, izpeljanih iz tržnih virov, pričakujejo, da se bo upadanje dobička na delnico v letošnjem zadnjem četrtletju obrnilo v pozitivno smer.

Graf 31 Dobiček na delnico nefinančnih delniških družb v euroobmočju, ki kotirajo na borzi

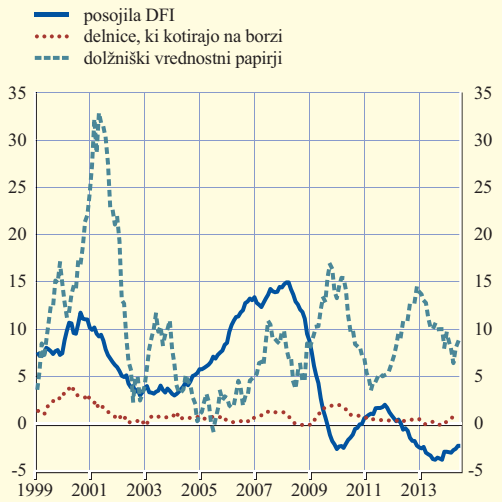
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 32 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



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

Skupni tok zunanjega financiranja nefinančnim družbam se je po ocenah v zadnjih mesecih okrepil, potem ko se je nekaj časa stabiliziral od zadnjega četrtletja 2013 dalje, ko je bil zgodovinsko najnižji. Izboljšanje je rezultat manjšega neto odplačevanja posojil DFI nefinančnim družbam in večjega neto izdajanja vrednostnih papirjev družb (glej graf 32). Vseeno ostaja raven zunanjega financiranja nefinančnih družb nizka zaradi šibkega gospodarstva, nadaljnje potrebe po razdolževanju podjetij v številnih državah, rekordno visokih denarnih imetij ter nekaterih vztrajnih omejitev v ponudbi financiranja, zlasti za mala in srednje velika podjetja (MSP).

Medletna stopnja rasti posojil DFI nefinančnim družbam, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v drugem četrtletju 2014 povečala na –2,2%, v primerjavi z –3,1% v četrtletju prej. Julija 2014 je bila medletna stopnja rasti nespremenjena na ravni –2,2%. V drugem četrtletju 2014 se je medletna stopnja rasti dolžniških vrednostnih papirjev povečala na 8,6% v primerjavi s 7,9% v četrtletju prej, stopnja rasti delnic, ki kotirajo na borzi, pa je ostala nespremenjena na zmernih ravneh (glej tabelo 8). Nadaljnje precejšnje neto izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb spodbuja močna naklonjenost vlagateljev tveganju ter posledična nizka donosnost podjetniških obveznic. To v veliki meri še naprej kompenzira neto odplačevanje bančnih posojil podjetjem. Absolutno pa ostaja izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev skoncentrirano v maloštevilnih državah, dostop do trgov obveznic pa je večinoma omejen na velika podjetja z visokimi bonitetnimi ocenami. MSP so navadno premajhna, da bi lahko prenesla fiksne stroške, povezane z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev na finančnih trgih. Zato so ta bistveno bolj odvisna od bančnega financiranja kot velika podjetja, kar pomeni, da nanje nesorazmerno močno vpliva sedanje zmanjševanje bančnega posojanja.

V drugem četrtletju 2014 je bilo največje zmanjšanje posojil DFI nefinančnim družbam zabeleženo pri srednjeročnih posojilih, in sicer pri posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere od enega do pet let. V primerjavi s predhodnim četrtletjem se je tempo zmanjševanja umiril pri kratkoročnih (tj. posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere do enega leta) in srednjeročnih posojilih, rahlo

Tabela 8 Financiranje nefinančnih družb

(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II
Posojila DFI	-3,4	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3
do 1 leta	U-2,1	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8
nad 1 in do 5 let	-6,2	-5,6	-5,7	-5,1	-3,3
nad 5 let	-3,0	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8
Izdani dolžniški vrednostni papirji	10,2	10,0	8,1	7,9	8,6
kratkoročni	-8,9	0,8	-9,2	-9,0	-11,1
dolgoročni, *od tega:*[1)]	12,4	10,9	9,7	9,6	10,5
s fiksno obrestno mero	13,5	11,0	9,4	9,0	10,3
s spremenljivo obrestno mero	4,9	11,0	12,2	14,0	12,0
Delnice v borzni kotaciji	0,2	0,1	0,2	0,6	0,6
Pojasnjevalne postavke[2)]					
Skupno financiranje	1,0	0,7	0,7	0,8	-
Posojila nefinančnim družbam	0,2	-0,7	-1,5	-1,0	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3)]	1,2	1,1	1,0	1,0	-

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

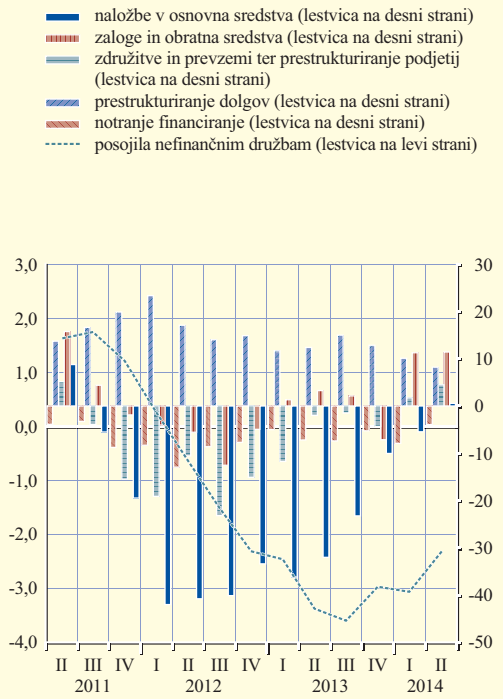
pa se je povečal pri dolgoročnih posojilih (tj. posojilih z obdobjem fiksne začetne obrestne mere nad pet let). Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb se od leta 2007 pomika v smeri instrumentov z daljšimi ročnostmi. Ta trend se je nadaljeval tudi junija 2014, pri čemer se je delež dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb povečal na 93% (s 84% leta 2007).

Anketa o bančnih posojilih je julija 2014 pokazala, da se je neto povpraševanje nefinančnih družb po posojilih (tj. razlika med vsoto deleža bank, ki so poročale o povečanju, in bank, ki so poročale o zmanjšanju povpraševanja) v drugem četrtletju 2014 še okrepilo (na 4% v primerjavi z 2% v predhodnem četrtletju). V tem četrtletju so k povpraševanju podjetij po posojilih pozitivno prispevale zlasti potrebe po financiranju, povezane s prestrukturiranjem dolga ter zalogami in obratnim kapitalom. Prvič od drugega četrtletja 2011 so investicije v osnovna sredstva rahlo pozitivno prispevale k neto povečanju povpraševanja v četrtletju (glej graf 33). Banke euroobmočja v tretjem četrtletju 2014 pričakujejo nadaljnje neto krepitev povpraševanja po posojilih podjetjem.

Finančni presežek (ali neto posojanje) nefinančnih družb – razlika med notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje) in bruto investicijami v primerjavi z bruto dodano vrednostjo, ki so jo ustvarile nefinančne družbe – se je v drugem četrtletju 2014 rahlo povečala na 1,1%, potem ko je v četrtletju prej znašala 1,0% (glej graf 34). To je bilo posledica rahlega povečanja bruto varčevanja in neto kapitalskih transferjev ter majhnega zmanjšanja bruto investicij.

Graf 33 Rast posojil in dejavniki, ki prispevajo k povpraševanju nefinančnih družb po posojilih

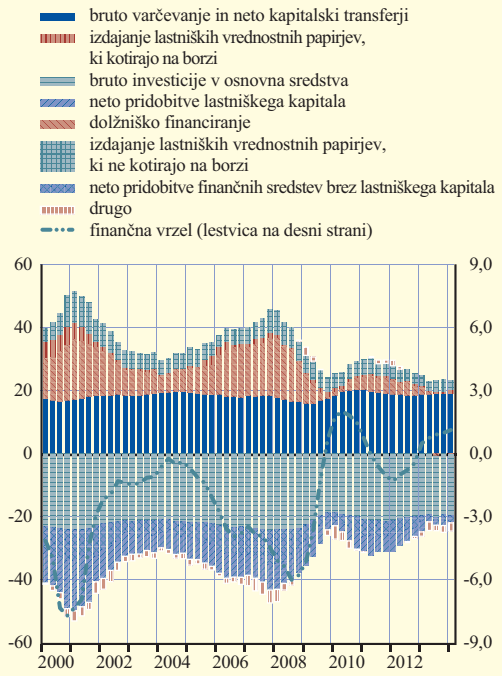
(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



Vir: ECB.
Opombi: 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. Spremenljivke na lestvici na desni strani so v neto odstotkih.

Graf 34 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)



Vir: Računi euroobmočja.
Opombe: „Dolžniško financiranje" 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.

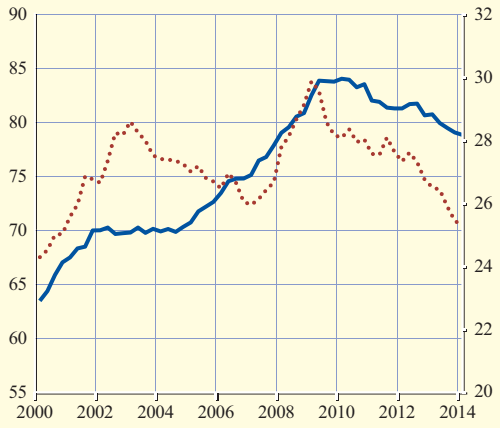
Na strani aktive se je v prvem četrtletju 2014 medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih družb zmanjšala na 1,0%, potem ko v četrtletju prej znašala 1,4%. To je bilo posledica zmanjšanja medletnih stopenj rasti delnic in drugega lastniškega kapitala (razen delnic vzajemnih skladov) ter delnic vzajemnih skladov, katerih stopnja rasti se je zmanjšala na 0,6% oziroma –6,2% (z 1,2% oziroma –3,3% v četrtletju prej). V tem četrtletju se je zmanjšala tudi stopnja rasti gotovine in vlog ter drugih finančnih sredstev, ki vključujejo posojila in druge terjatve. V prvem četrtletju 2014 so k medletni stopnji rasti finančnih naložb nefinančnih družb pozitivno prispevale le naložbe v dolžniške vrednostne papirje (razen izvedenih finančnih instrumentov) in zavarovalne tehnične rezervacije. Povečanje je bilo zlasti izrazito pri dolžniških vrednostnih papirjih, katerih medletna stopnja rasti se je povečala z –12,3% v četrtletju prej na –3,4%. Ker dolžniški vrednostni papirji in zavarovalne tehnične rezervacije obsegajo okoli 3% skupnega stanja finančnega premoženja nefinančnih družb, so bila ta pozitivna gibanja več kot izravnana z upadom medletnih stopenj rasti vseh drugih bilančnih postavk v tem četrtletju.

FINANČNI POLOŽAJ

Po podatkih iz integriranih računov euroobmočja se je zadolženost sektorja nefinančnih družb v prvem četrtletju 2014 nekoliko zmanjšala. Razmerje med zadolženostjo in BDP se je dodatno zmanjšalo z 79,1% v zadnjem četrtletju 2013 na 78,8% v prvem četrtletju 2014. Dinamika prilagoditev v bilancah stanja nefinančnih družb je od najvišjih vrednosti v času, ko je bila finančna kriza na vrhuncu, še naprej dokaj počasna, deloma tudi zaradi vztrajno šibkega gospodarskega okrevanja. V istem obdobju se je nekoliko zmanjšala zadolženost v razmerju do skupnih sredstev, in sicer s 25,4% na 25,3% (glej graf 35). Vzdržnost dolga nefinančnih družb se je v prvem četrtletju 2014 še naprej izboljševala. Bruto breme plačevanja obresti, v povezavi z bruto poslovnim presežkom, se je zmanjšalo z 11,6% v zadnjem četrtletju 2013

Graf 35 Zadolženost sektorja nefinančnih družb

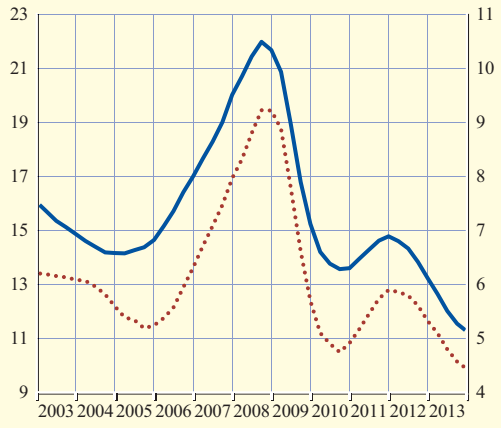
(v odstotkih)



Viri: ECB, Eurostat in izračuni ECB.
Opombi: Podatki o zadolženosti temeljijo na četrtletnih evropskih sektorskih računih. Vključujejo posojila (razen posojil med podjetji), izdane dolžniške vrednostne papirje in rezervacije pokojninskih skladov.

Graf 36 Breme plačila obresti v nefinančnih družbah

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto poslovnega presežka)



Vir: ECB.
Opomba: Neto breme plačila obresti je opredeljeno kot razlika med izdatki za obresti in prejemki od obresti v nefinančnih družbah v razmerju do bruto poslovnega presežka.

na 11,3%. Neto breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah se je v prvem četrtletju 2014 zmanjšalo na 4,5%, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot v četrtletju prej in pol toliko, kot je bila rekordna vrednost v zadnjem četrtletju 2008 (glej graf 36).

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

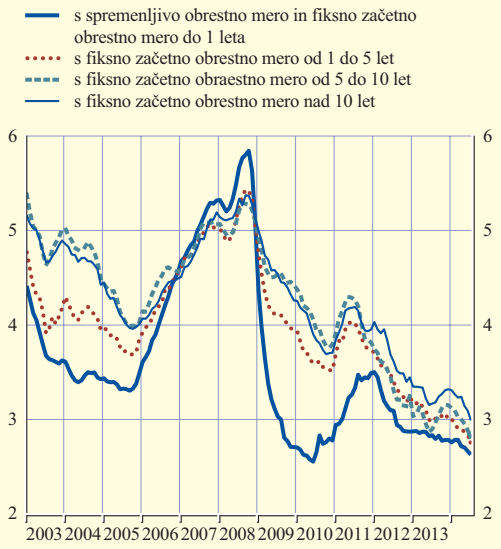
V drugem četrtletju 2014 so pogoje financiranja za gospodinjstva v euroobmočju zaznamovali zmanjšanje posojilnih obrestnih mer bank ter še vedno velike razlike med državami in instrumenti. Vztrajno šibka gibanja pri zadolževanju gospodinjstev so posledica več povezanih dejavnikov, med drugim šibke dinamike razpoložljivega dohodka gospodinjstev, visokih stopenj brezposelnosti in obdavčenja, šibkih stanovanjskih trgov, potrebe po odpravi preteklega pretiranega kopičenja dolga in negotovosti glede gospodarskih obetov. Ocene za drugo četrtletje 2014 kažejo, da je v tem četrtletju postala medletna stopnja rasti zadolženosti gospodinjstev ponovno pozitivna, medtem ko se je po ocenah razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom v drugem četrtletju nekoliko zmanjšalo.

POGOJI FINANCIRANJA

Stroški financiranja za gospodinjski sektor v euroobmočju so se v drugem četrtletju 2014 zmanjšali ter so bili še naprej odvisni od vrste in ročnosti posojila ter od države izvora. Če pogledamo posamezne elemente, so se obrestne mere za stanovanjska posojila zmanjšale v primerjavi s prvim četrtletjem (glej graf 37). Kar zadeva razčlenitev stroškov hipotekarnega financiranja po ročnosti, so se obrestne mere za kratkoročna in srednjeročna posojila (tj. posojila s spremenljivo obrestno mero ali fiksno začetno obrestno mero do enega leta ter posojila s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let) znižale za 9 bazičnih točk. Obrestne mere za dolgoročna posojila s fiksno začetno obrestno mero od pet do deset let in več kot deset let so se znižale za 13 oziroma 11 bazičnih točk glede na ravni v prvem četrtletju (glej graf 37). Julija 2014 je bilo zabeleženo nadaljnje zmanjšanje pri vseh ročnostih, posebej izrazito pa je bilo pri obrestnih merah za dolgoročna posojila, ki so se v primerjavi z mesecem prej zmanjšale za 10 bazičnih točk.

Graf 37 Obrestne mere DFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

Pri novih potrošniških posojilih so se obrestne mere za kratkoročna (tj. s fiksno začetno obrestno mero do enega leta), srednjeročna (tj. s fiksno začetno obrestno mero od enega do pet let) in dolgoročna posojila (tj. s fiksno začetno obrestno mero nad pet let) v drugem četrtletju zmanjšale. Največje je bilo zmanjšanje v kratkoročnem segmentu, in sicer za 2 bazični točki v primerjavi s četrtletjem prej.

Kot kaže anketa o bančnih posojilih iz julija 2014, so banke v euroobmočju v drugem četrtletju poročale o neto ublažitvi kreditnih standardov za stanovanjska posojila gospodinjstvom (–4%, kar je približno enako kot četrtletje prej). K neto ublažitvi kreditnih

standardov za stanovanjska posojila so prispevali vsi osnovni dejavniki. Anketa kaže, da so se v drugem četrtletju neto ublažili tudi kreditni standardi za potrošniška in druga posojila gospodinjstvom (–2%, kar je približno enako kot četrtletje prej). Neto ublažitev kreditnih standardov v tem sektorju kreditnega trga je mogoče pripisati oceni bank glede tveganja in bančnim stroškom financiranja, pa tudi sprostitvi bilančnih omejitev. Tudi konkurenca je še naprej prispevala k neto ublažitvi kreditnih standardov v tem segmentu trga. Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „The results of the euro area bank lending survey for the second quarter of 2014“, Monthly Bulletin, ECB, avgust 2014.

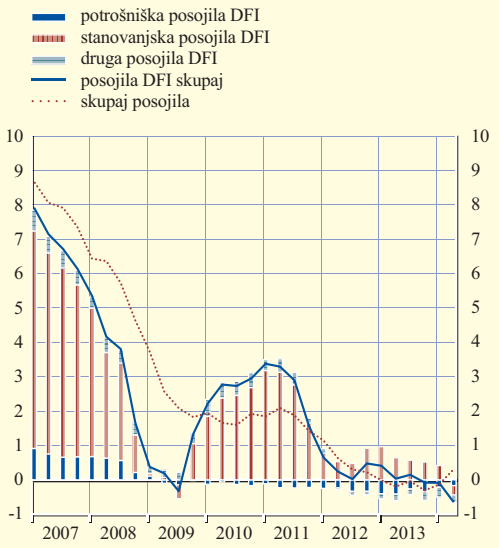
TOKOVI FINANCIRANJA

Potem ko je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v predhodnem četrtletju dosegla zgodovinsko najnižjo vrednost, je bila v prvem četrtletju 2014 (zadnje četrtletje, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) nekoliko manj negativna, saj se je z –0,3% v četrtletju prej povečala na –0,1%. Rahlo povečanje medletne stopnje rasti v tem četrtletju je bilo posledica manj negativnega prispevka posojil nedenarnih finančnih institucij, katerih medletna stopnja rasti je znašala –0,4%, v primerjavi z –1,6% četrtletju prej. Posojila nedenarnih finančnih institucij ponavadi vključujejo prodajo in listinjenje posojil, zato posojila gospodinjstvom prehajajo med DFI in nedenarnimi finančnimi posredniki razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (sektor drugih finančnih posrednikov). Nasprotno je medletna stopnja rasti skupnih posojil DFI ostala bolj ali manj nespremenjena na ravni –0,1%. Po ocenah za drugo četrtletje 2014 naj bi medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom v tem četrtletju postala pozitivna (glej graf 38). Krepitev posojilne dinamike je zlasti posledica večjega dajanja posojil DFI gospodinjstvom v prvi polovici leta 2014 v primerjavi z ravnmi iz leta 2013.

Medletna stopnja rasti posojil DFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v drugem četrtletju malo povečala na 0,5%, v primerjavi z 0,4% v prvem četrtletju, s čimer se je nadaljeval skromen trend rasti, ki traja od začetka leta. Nato je julija kljub nadaljnjemu skromnemu mesečnemu povečanju rast ostala nespremenjena na ravni 0,5%. Razčlenitev posojil DFI po namenu kaže, da je postala medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil DFI gospodinjstvom (neprilagojena za prodajo ali listinjenje posojil) v drugem četrtletju negativna na ravni –0,4%, potem ko je v četrtletju prej znašala 0,6%. To je posledica

Graf 38 Skupna posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.
Opombe: Skupna posojila obsegajo posojila gospodinjstvom, ki jih odobrijo vsi institucionalni sektorji, vključno s tujino. Za prvo četrtletje 2014 so bila skupna posojila gospodinjstvom ocenjena na podlagi transakcij, poročanih v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili DFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

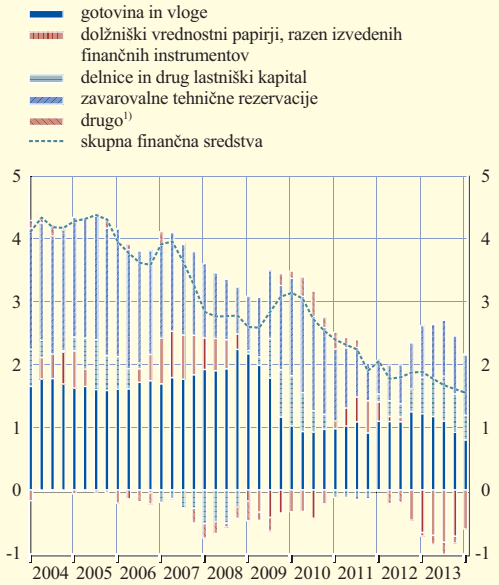
precejšnjih prenosov posojil iz sektorja DFI v sektor drugih finančnih posrednikov v eni državi v drugem četrtletju. Julija se je medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil povečala na –0,1%. Potrošniška posojila so se v drugem četrtletju 2014 še naprej zmanjševala, čeprav počasneje (medletna stopnja rasti je bila –1,5% v primerjavi z –1,9% v prvem četrtletju). Julija je medletna stopnja rasti potrošniških posojil dosegla –1,7%. Podatki o transakcijah kažejo, da je ostal četrtletni tok potrošniških posojil v drugem četrtletju nekoliko negativen, medtem ko je bila julija zabeležena stopnja okoli nič. Medletna stopnja rasti drugih posojil, ki obsegajo posojila nekorporativnim podjetjem, je postala rahlo manj negativna in se je povečala z –1,9% v prvem četrtletju na –1,4% v drugem četrtletju. Julija je medletna stopnja rasti drugih posojil znašala –1,3%.

Vztrajno šibka gibanja pri zadolževanju gospodinjstev so posledica številnih dejavnikov, med drugim šibke dinamike razpoložljivega dohodka gospodinjstev, visokih stopenj brezposelnosti in obdavčenja, šibkih stanovanjskih trgov, potrebe po odpravi preteklega pretiranega kopičenja dolga ter negotovosti glede gospodarskih obetov. Po anketi o bančnih posojilih iz julija 2014 se je v drugem četrtletju neto povpraševanje po stanovanjskih in potrošniških posojilih nadalje povečalo. Banke v tretjem četrtletju pričakujejo nadaljnje neto povečanje povpraševanja v vseh kategorijah.

Na strani aktive v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v prvem četrtletju 2014 znašala 1,5%, potem ko je v četrtletju prej znašala 1,6% (glej graf 39). To je bilo posledica manjšega prispevka (i) naložb v delnice in drug lastniški kapital (razen delnic vzajemnih skladov), katerih medletna stopnja rasti je padla z 2,0% v zadnjem četrtletju 2013 na 1,1% v prvem četrtletju 2014, ter (ii) naložb v delnice vzajemnih skladov, katerih medletna stopnja rasti je padla s 4,4% v četrtletju prej na 3,0% v prvem četrtletju. Ta gibanja prikrivajo dejstvo, da se je četrtletni priliv sredstev v delnice vzajemnih skladov povečal v primerjavi s četrtletjem prej, medtem ko je četrtletni priliv sredstev v delnice, ki kotirajo na borzi, postal pozitiven. Obenem se je medletna stopnja rasti naložb v gotovino in vloge v prvem četrtletju 2014 zmanjšala z 2,6% v četrtletju prej na 2,3%. Nasprotno se je nekoliko povečal prispevek naložb v zavarovalne tehnične rezervacije, prispevek dolžniških vrednostnih papirjev pa je bil rahlo manj negativen. Na splošno so sedanje razdolževanje, visoka stopnja brezposelnosti in obdavčenja ter šibak poslovni cikel, ki zavirajo rast razpoložljivega dohodka in silijo gospodinjstva, da trošijo prihranke, glavni dejavniki, ki povzročajo daljšo upočasnitev akumulacije finančnega premoženja gospodinjstev, zabeleženo od sredine leta 2010.

Graf 39 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



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

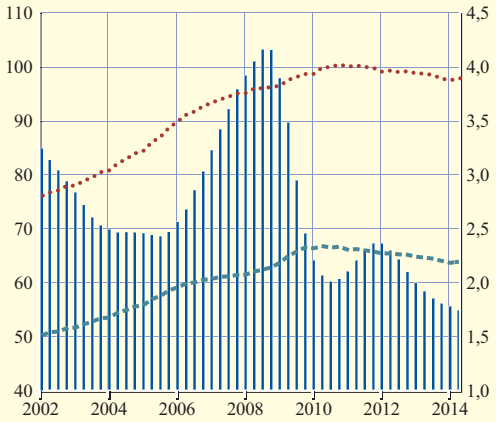
FINANČNI POLOŽAJ

Zadolženost gospodinjstev v euroobmočju ostaja velika, čeprav se še naprej postopoma zmanjšuje. Tako se je razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in nominalnim bruto razpoložljivim dohodkom v prvem četrtletju 2014 zmanjšalo na 97,6%, potem ko je v zadnjem četrtletju 2013 znašalo 97,9%. Tudi delež zadolženosti gospodinjstev v razmerju do BDP se je zmanjšal in je v prvem četrtletju znašal 63,7%, potem ko je bil četrtletje prej 64,1%. Podobno se je še naprej zmanjševalo breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev in doseglo 1,78% skupnega razpoložljivega dohodka, kar je najnižja vrednost do zdaj.

Ocene za drugo četrtletje 2014 kažejo, da se je zadolženost gospodinjstev rahlo povečala (glej graf 40). Nasprotno se je breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev po ocenah v drugem četrtletju še zmanjšalo, čeprav le malenkostno.

Graf 40 Zadolženost gospodinjstev in izdatki za 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 zajeti izdatki za finančne storitve. Prikazani podatki za zadnje četrtletje delno temeljijo na ocenah.

3 CENE IN STROŠKI

Po Eurostatovi prvi oceni se je medletna inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, avgusta 2014 znižala na 0,3%, potem ko je julija znašala 0,4%. To znižanje je predvsem posledica nižje rasti cen energentov, medtem ko so druge glavne skupine indeksa HICP ostale v glavnem nespremenjene. Stopnja inflacije je zdaj že kar nekaj časa nizka. Sklepi o denarni politiki z dne 4. septembra 2014 in drugi obstoječi ukrepi so bili sprejeti v podkrepitev trdnega zasidranja srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, kar je v skladu s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije ohranja pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala.

Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB iz septembra 2014 za euroobmočje za leto 2014 predvidevajo inflacijo v višini 0,6%, za leto 2015 v višini 1,1% in za leto 2016 v višini 1,4%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih strokovnjaki Eurosistema pripravili junija 2014, je bila napoved inflacije za leto 2014 popravljena navzdol. Napovedi za 2015 in 2016 so ostale nespremenjene.

Tveganja za gibanje inflacije v srednjeročnem obdobju se bodo pozorno spremljala, zlasti v zvezi z možnimi negativnimi vplivi upočasnjene dinamike rasti, geopolitičnega dogajanja, tečajnega gibanja in prenosa ukrepov denarne politike.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Zniževanje inflacije v euroobmočju, ki se je začelo konec leta 2011, je posledica zlasti globalnih dejavnikov, kot sta gibanje cen primarnih surovin in tečajno gibanje, ki vplivajo predvsem na rast cen energentov, pa tudi na rast cen hrane. Od konca leta 2013 naprej je inflacijo dodatno zniževal tudi manjši prispevek cen nepredelane hrane, pa tudi cen industrijskega blaga razen energentov in cen storitev, zaradi česar je inflacija padla pod 1%.

Če pogledamo zadnje podatke, je skupna inflacija po Eurostatovi prvi oceni avgusta 2014 znašala 0,3%, julija pa 0,4% (glej tabelo 9). V istem času je inflacija razen energentov in hrane avgusta znašala

Tabela 9 Cenovna gibanja

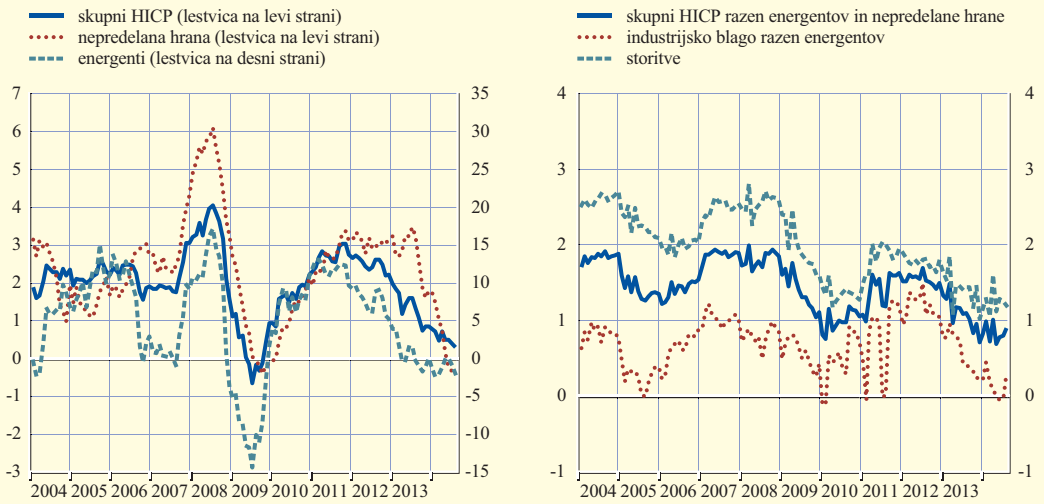
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2012	2013	2014 mar.	2014 apr.	2014 maj	2014 jun.	2014 jul.	2014 avg.
HICP in skupine indeksa[1)]								
Skupni indeks	2,5	1,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	*0,3*
Energenti	7,6	0,6	-2,1	-1,2	0,0	0,1	-1,0	*-2,0*
Hrana	3,1	2,7	1,0	0,7	0,1	-0,2	-0,3	*-0,3*
Nepredelana hrana	3,0	3,5	-0,1	-0,7	-2,1	-2,8	-2,6	.
Predelana hrana	3,1	2,2	1,7	1,6	1,5	1,4	1,1	.
Industrijsko blago razen energentov	1,2	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	*0,3*
Storitve	1,8	1,4	1,1	1,6	1,1	1,3	1,3	*1,2*
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,8	-0,2	-1,6	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	.
Cene nafte (EUR za sodček)	86,6	81,7	77,8	78,2	79,4	82,3	79,9	77,6
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	-5,2	-8,0	-12,4	-7,6	-6,9	-4,2	-4,8	-3,6

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters.
1) Inflacija, merjena s HICP, in skupine indeksa (razen nepredelane hrane in predelane hrane) za avgust 2014 so Eurostatove prve ocene.

Graf 41 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

0,9%, torej se je zvišala z 0,8% v juliju. Ker je to merilo z izvzetjem že od konca leta 2013 pretežno stabilno, lahko sklepamo, da je nižja skupna inflacija, zabeležena v zadnjem času, povezana s cenami energentov in hrane. Inflacija, merjena s cenami energentov, je bila doslej dejansko negativna skoraj v vseh mesecih leta 2014, pa tudi inflacija, merjena s cenami hrane, je negativna že od junija.

Če si glavne komponente inflacije pogledamo natančneje, Eurostatova prva ocena za avgust kaže na zmanjšanje medletne stopnje rasti cen energentov v višini 1 odstotne točke (–2,0% avgusta v primerjavi z –1,0% julija). Dobršen del tega upada je posledica nižjih cen nafte v eurih.

Medletna stopnja rasti cen v celotni skupini hrane, ki zajema cene predelane in nepredelane hrane, je avgusta ostala nespremenjena na ravni –0,3%. Čeprav uradnih podatkov glede razčlenitve skupine hrane v avgustu še ni, je verjetno, da bodo glavni razlog za nizko (in negativno) inflacijo, merjeno s cenami hrane, prav cene nepredelane hrane. Medletna stopnja rasti cen nepredelane hrane, ki je postala negativna marca, je negativna vse od takrat (–2,6% v juliju). To je posledica pritiskov na zmanjšanje medletne rasti cen sadja in zelenjave, ki so povezani z vremenskimi pogoji, ugodnejšimi od vremenskih pogojev leto poprej. Na tej točki ni veliko dokazov, da bi ocenili, ali so ruske omejitve na uvoz hrane v euroobmočju kot celoti dodatno vplivale na zniževanje inflacije. V zadnjih mesecih se je zmanjšala tudi rast cen predelane hrane, čeprav počasneje kot rast cen nepredelane hrane, in je julija znašala 1,1%.

Kar zadeva obe preostali komponenti, sta inflacija, merjena s cenami industrijskega blaga razen energentov, in inflacija, merjena s cenami storitev, ostali bolj ali manj stabilni na nizki ravni, zabeleženi konec leta 2013. Nizka stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov (medletna rast je avgusta znašala 0,3% in je torej zrasla z julijske 0,0-odstotne ravni), je še naprej posledica šibkega povpraševanja potrošnikov, zmanjšane moči podjetij pri oblikovanju cen in na splošno zmernega gibanja plač. Poleg tega so se zaradi pretekle apreciacije deviznih tečajev eura znižali lastni stroški pri več postavkah industrijskega blaga razen energentov. Medletna stopnja inflacije v skupini storitev, ki je največja skupina košarice HICP, je prav tako še naprej ostala na nizki ravni

(1,2% avgusta, 1,3% julija), in sicer predvsem zaradi šibkega domačega povpraševanja. Na nedavno volatilnost cen storitev so poleg tega vplivali tudi nekateri posebni dejavniki (povezani z letošnjim datumom velike noči in binkošti). Če odmislimo mesečno volatilnost, je prispevek cen storitev k inflaciji leta 2014 povprečno znašal 0,5 odstotne točke, kar je še vedno precej pod dolgoročnim povprečjem, merjenim vse od oblikovanja monetarne unije naprej (0,8 odstotne točke).

Inflacija razen energentov in hrane bo začela rasti, ko se bo gospodarsko okrevanje nadaljevalo. V okvirju 5 je prikazano razmerje med spremembami v obsegu prostih zmogljivosti v gospodarstvu ter osnovno inflacijo razen energentov in hrane.

Okvir 5

ODZIVNOST POSTAVK V INDEKSU HICP NA SPREMEMBE V PROIZVODNI VRZELI

Osnovna inflacija, merjena s spremembami harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) brez energentov in hrane, se že od oktobra lani zadržuje na nizki ravni. Obenem je nastopilo zmerno okrevanje gospodarstva euroobmočja, obseg proizvodne vrzeli v euroobmočju pa se je v primerjavi z velikim neizkoriščenim gospodarskim potencialom začel zmanjševati. Iz zgodovinskega vzorca je mogoče razbrati, da točke obrata v inflaciji brez energentov in hrane sledijo točkam obrata v proizvodni vrzeli z določenim odlogom. Omenjena razmerja tudi kažejo, da utegne biti točka obrata v inflaciji sprva nejasna, saj je sogibanje med obema serijama šibko.

Glede na zgoraj omenjeno si bomo v tem okviru ogledali odzivnost osnovne inflacije na spremembe v obsegu prostih zmogljivosti v gospodarstvu na ravni posameznih postavk indeksa HICP brez energentov in hrane. »Podindeks«, sestavljen iz postavk HICP, ki so bile v preteklosti v tesni korelaciji s proizvodno vrzeljo, bi lahko bolj jasno nakazal točko obrata v inflaciji, ki je posledica dejanskih gospodarskih gibanj.

Proizvodna vrzel je pokazatelj gibanja osnovne inflacije

Proizvodna vrzel kaže, koliko dejanski proizvod gospodarstva odstopa od potencialnega proizvoda. Proizvodna vrzel, ki se manjša, naj bi bila povezana bodisi z manjšimi pritiski na znižanje cen bodisi z večjimi pritiski na rast cen v domačem gospodarstvu, torej bi taka proizvodna vrzel najverjetneje vodila v višjo inflacijo.

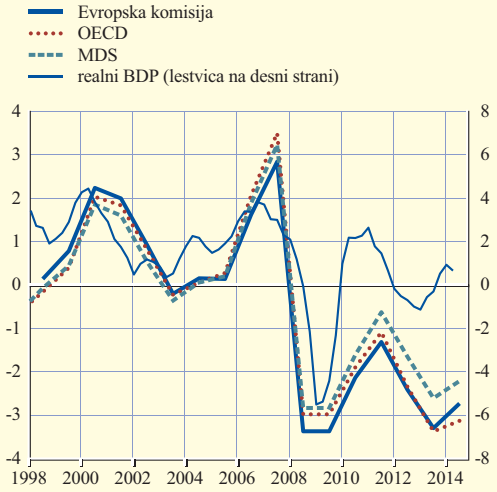
Tudi če pustimo ob strani splošno znane težave pri ocenjevanju proizvodne vrzeli v realnem času,[1] vse nedavne ocene mednarodnih organizacij kažejo, da se je proizvodna vrzel v euroobmočju začela zmanjševati leta 2013, ko se je realna rast BDP ponovno povzpela na raven nad stopnjo potencialne rasti. Omenjene ocene kažejo tudi na to, da je bil neizkoriščeni gospodarski potencial pred zmanjševanjem precejšen, tj. okrog 3% potencialnega proizvoda (graf A).

Proizvodna vrzel kot merilo intenzivnosti uporabe domačih proizvodnih virov ni vedno zanesljiv pokazatelj gibanja skupne inflacije, saj na cene nekaterih postavk, denimo energentov in hrane, običajno močneje vplivajo zunanji dejavniki, kot so cene surovin in devizni

1 Glej članek z naslovom *„Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates"*, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2000, in okvir 5 z naslovom *„Slack in the euro area economy"*, Monthly Bulletin, ECB, april 2014.

Graf A Ocene proizvodne vrzeli v euroobmočju

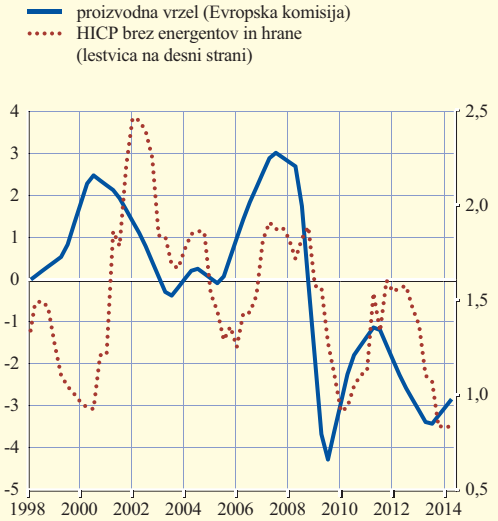
(odstotki potencialnega proizvoda in medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat, pomladanske gospodarske napovedi Evropske komisije 2014, IMF World Economic Outlook (april 2014) in OECD Economic Outlook (maj 2014).

Graf B Proizvodna vrzel in HICP brez energentov in hrane v euroobmočju

(odstotki in medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Eurostat in spomladanske gospodarske napovedi Evropske komisije 2014.
Opomba: Četrtletni podatki glede proizvodne vrzeli so bili pridobljeni z interpolacijo letnih podatkov.

tečaji. Pri spremljanju razmerja med proizvodno vrzeljo in inflacijo je pozornost največkrat osredotočena na merila osnovne inflacije, tj. HICP brez energentov in hrane.[2] To razmerje ima v euroobmočju največjo korelacijo na ravni 0,6 (ob upoštevanju odloga treh četrtletij, ki nastane med spremembami v indeksu HICP brez energentov in hrane ter proizvodno vrzeljo). Če se ozremo na sam vzorec predhajanja in odloga v točkah obrata, se v obdobju po letu 1998 vzdržni obrat inflacije brez energentov in hrane v povprečju sicer zgodi kaka štiri četrtletja po najvišji in najnižji točki proizvodne vrzeli, čeprav se posamezni cikli med seboj občutno razlikujejo (graf B).

Vse postavke osnovne inflacije se ne odzivajo na proizvodno vrzel

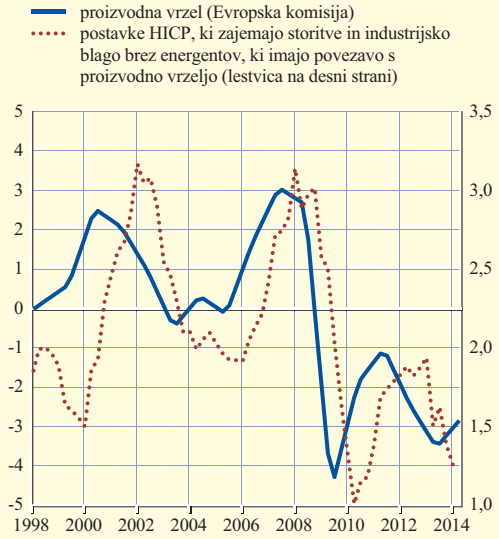
Inflacija brez energentov in hrane zajema 33 postavk industrijskega blaga brez energentov in 39 postavk storitev. Ker ni pričakovati, da se bodo nekatere od teh postavk odzivale na kratkoročna gibanja v gospodarski aktivnosti, bi morale biti razmeroma odporne na spremembe v proizvodni vrzeli. Omenjene postavke so povezane predvsem s storitveno komponento indeksa HICP, ki zajema komunalne storitve, zavarovanje in zdravstveno varstvo. Obstajajo pa tudi postavke (zlasti v komponenti indeksa HICP, v kateri je zajeto industrijsko blago brez energentov), ki se običajno sicer odzivajo na gibanja v domači gospodarski aktivnosti in dohodku, vendar je pri njih spričo visokega deleža uvoza to razmerje nekoliko zabrisano zaradi vpliva globalnih dejavnikov. Kot primere v tej zvezi velja omeniti izdelke, kot so računalniki in nekateri drugi industrijski proizvodi.

2 Glej članek z naslovom *„The Phillips curve relationship in the euro area"*, Monthly Bulletin, ECB, julij 2014.

Regresivna analiza po posameznih postavkah potrjuje, da ima le malo postavk indeksa HICP statistično pomembno in pozitivno povezavo s proizvodno vrzeljo.[3] Pravzaprav je bila povezava ugotovljena le pri približno eni tretjini postavk (z utežjo v višini 45%) indeksa HICP brez energentov in hrane. Pri industrijskem blagu brez energentov velja omeniti pohištvo, preproge in gospodinjske aparate, pri storitvenih postavkah pa počitnice v paketu, gostinske storitve ter storitve za vzdrževanje in popravilo stanovanj. Pri nekaterih postavkah, npr. določenih prevoznih storitvah, bi lahko odsotnost statistične pomembnosti odražala razmeroma šibko elastičnost povpraševanja ali dejavnikov, povezanih s tržnimi strukturami. Postavke, za katere se je izkazalo, da bodisi imajo pomembno povezavo bodisi je nimajo, se lahko spremenijo glede na specifikacijo Phillipsove krivulje, ocene proizvodne vrzeli in vzorčno obdobje.

Graf C Proizvodna vrzel in postavke HICP, ki se odzivajo na proizvodno vrzel, v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: ECB in spomladanske gospodarske napovedi Evropske komisije 2014.
Opomba: Četrtletni podatki glede proizvodne vrzeli so bili pridobljeni z interpolacijo letnih podatkov.

Podindeks, sestavljen iz tistih postavk indeksa HICP, ki se odzivajo na proizvodno vrzel, ima korelacijo v višini 0,9 (z odlogom štirih četrtletij) (graf C). Omenjeni podindeks je tudi enakomernejši od indeksa HICP brez energentov in hrane, kar omogoča lažje prepoznavanje točk obrata. V obdobju po letu 1998 so točke obrata v seriji inflacije, ki temelji na podindeksu, zaostajale za točkami obrata v seriji proizvodne vrzeli za približno pet četrtletij. Seveda so med cikli tudi razlike. Tako je bil denimo daljši odlog, ki je sledil najvišji vrednosti proizvodne vrzeli leta 2011, delno posledica tedanjih pritiskov posrednih davkov na rast cen, zaradi česar je inflacija ostala višja dlje časa, kot bi bilo sorazmerno z realnimi gospodarskimi gibanji.

Če torej predpostavimo, da se je točka obrata v proizvodni vrzeli zgodila v drugem delu leta 2013, bi na podlagi zgodovinskega vzorca lahko sklepali, da bo do obrata v osnovni inflaciji prišlo pozneje v letošnjem letu, to pa bi bilo mogoče že vnaprej prepoznati iz podindeksa postavk HICP, ki se odzivajo na proizvodno vrzel. Takšen obrat bi bil skladen z inflacijsko dinamiko iz zadnjih napovedi strokovnjakov ECB, ki predvidevajo postopno zvišanje v drugem delu leta.

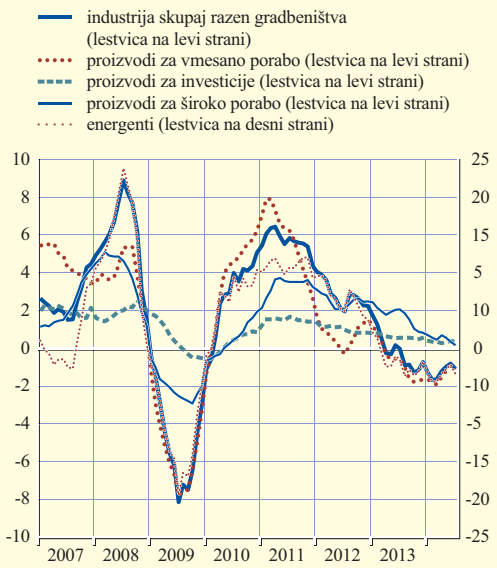
3 Za obdobje po letu 1998 so bila ocenjena razmerja, izražena s Phillipsovo krivuljo, za vsako od 72 postavk, zajetih v komponenti industrijskega blaga brez energentov in v komponenti storitev (četrtletne stopnje inflacije); vsak primer je vključeval tudi odloženo obdobje inflacije in oceno proizvodne vrzeli v euroobmočju, ki jo je pripravila Evropska komisija (odloženo za eno četrtletje). Tovrstna enačba je bila uporabljena že v prejšnjih analizah s pomočjo Phillipsove krivulje (glej opombo 2).

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

Cenovni trendi na ravni proizvajalcev kažejo, da so pritiski iz proizvodne verige še naprej umirjeni. Nizki cenovni pritiski so posledica šibkega povpraševanja in nekoliko zakasnjenega odziva cen na večjo izkoriščenost zmogljivosti, vsaj v primerjavi z zgodovinskim vzorcem. Obenem so tudi posledica omejenega gibanja cen primarnih surovin, vključno z energenti. Najnovejši podatki kažejo, da se je rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (brez gradbeništva) še naprej zadrževala v negativnem območju (julija –1,1% medletno, potem ko je bila junija na ravni –0,8%).

Graf 42 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

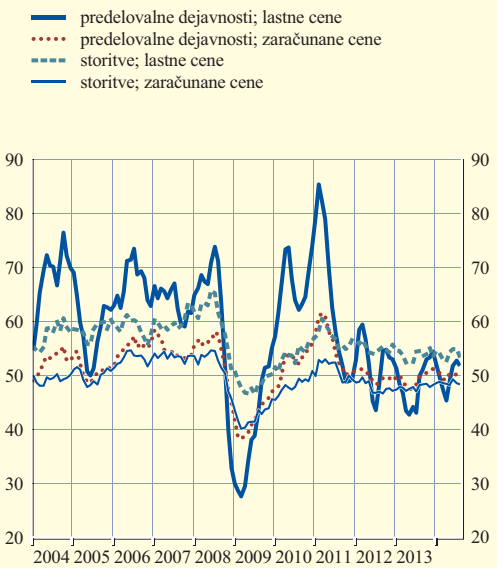
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 43 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.

Če izvzamemo še energente, je rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih julija ostala nespremenjena na ravni –0,1% (glej tabelo 9 in graf 42).

Kvantitativni in anketni podatki, objavljeni v zadnjih mesecih, kažejo na nadaljnje šibke pritiske iz proizvodne verige na skupino indeksa HICP, v kateri je zajeto industrijsko blago razen energentov. Medletna rast komponente v indeksu cen pri proizvajalcih, ki zajema cene neživilskih proizvodov za široko porabo, se je od najnižje 0,1-odstotne vrednosti, ki je bila zabeležena novembra 2013, malce zvišala (julija 2014 je bila na ravni 0,3%). Anketni kazalniki profitnih marž v trgovini na drobno, ki so v nekaj zadnjih mesecih ostali bolj ali manj nespremenjeni, so potrdili umirjene cenovne pritiske v poznejših fazah cenovne verige. V zgodnejših fazah oblikovanja cen se je medletna stopnja rasti indeksa cen pri proizvajalcih v skupini proizvodov za vmesno porabo leta 2014 v splošnem zvišala, vendar je ostala negativna (z –1,9% marca na –0,7% julija). To je verjetno posledica vse šibkejših pritiskov na znižanje inflacije s strani cen nafte v eurih in cen industrijskih surovin, vendar se bo ta trend glede na znižanje omenjenih cen v avgustu verjetno ustavil.

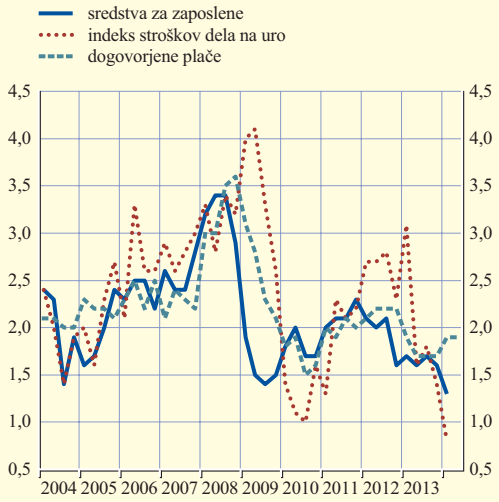
Pritiski iz proizvodne verige na rast cen hrane so v zadnjih nekaj mesecih bolj ali manj oslabeli tako v zgodnejših kot poznejših fazah cenovne verige. Medletna rast komponente v indeksu cen pri proizvajalcih, ki zajema cene živilskih proizvodov za široko porabo, se je tri mesece zapored zniževala in je julija znašala –0,1%. V zgodnejših fazah oblikovanja cen se je medletna stopnja rasti tako glede cen pri kmetijskih proizvajalcih v euroobmočju kot glede mednarodnih cen prehrambnih surovin v eurih v zadnjem času povečala, vendar je ostala negativna.

S sektorskega vidika zadnji anketni podatki potrjujejo, da obstajajo umirjeni cenovni pritiski v proizvodni verigi tako v predelovalnih kot tudi storitvenih dejavnostih, in ne kažejo, da bi se

pričakovano gibanje inflacije na nizki ravni v prihodnjih mesecih spremenilo. Kar zadeva najnovejše podatke, je anketa med vodji nabave (indeks PMI) pokazala, da so se kazalniki lastnih cen za predelovalne in storitvene dejavnosti avgusta znižali (glej tabelo 43). V istem obdobju se je indeks zaračunanih cen v predelovalnih dejavnostih zelo malo povečal, medtem ko se je v storitvenih dejavnostih rahlo zmanjšal. Vsi podindeksi se še naprej zadržujejo blizu mejne vrednosti 50, kar pomeni pozitivne stopnje rasti. Poleg tega je anketa Evropske komisije pokazala, da so pričakovane prodajne cene v industriji kot celoti (brez gradbeništva) v avgustu padle, pričakovane prodajne cene v storitvenih dejavnostih pa so se rahlo zvišale. Oba kazalnika se še vedno zadržujeta pod dolgoročnimi povprečnimi vrednostmi, kar kaže na umirjene cenovne pritiske tudi v prihodnje.

Graf 44 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Podatki o stroških dela v zadnjih četrtletjih še naprej kažejo na zmerne, vendar v splošnem stabilne cenovne pritiske (glej tabelo 10 in graf 44). Obenem rast plač na ravni euroobmočja še vedno prikriva precejšnje razlike v gibanju plač med državami.

Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene se že od zadnjega četrtletja 2012 večinoma giblje v ozkem razponu (med 1,6% in 1,7%). V prvem četrtletju 2014 se je rast plač upočasnila z 1,6% na 1,3% (merjeno kot sredstva za zaposlene na zaposlenega) in z 1,4% na 0,8% (merjeno kot sredstva za zaposlene na uro). To upočasnitev pa gre pripisati zlasti nižjemu prispevku netržnih storitev (glej graf 45), kjer je dinamika rasti posledica baznih učinkov, povezanih s porastom sredstev za zaposlene v javnem sektorju, ki ga je leta 2013 zabeležilo več držav euroobmočja. Dogovorjene plače v euroobmočju so v prvem četrtletju 2014 naraščale z medletno 1,9-odstotno stopnjo rasti. Iz razpoložljivih podatkov izhaja, da bo to veljalo tudi za drugo četrtletje. Če odmislimo nekatere izkrivljajoče učinke iz prvega četrtletja, bolj ali manj usklajena rast sredstev za zaposlene in rast dogovorjenih plač v zadnjih četrtletjih kaže, da bo rast sredstev za zaposlene v drugem četrtletju nekoliko oživela.

Tabela 10 Kazalniki stroškov dela

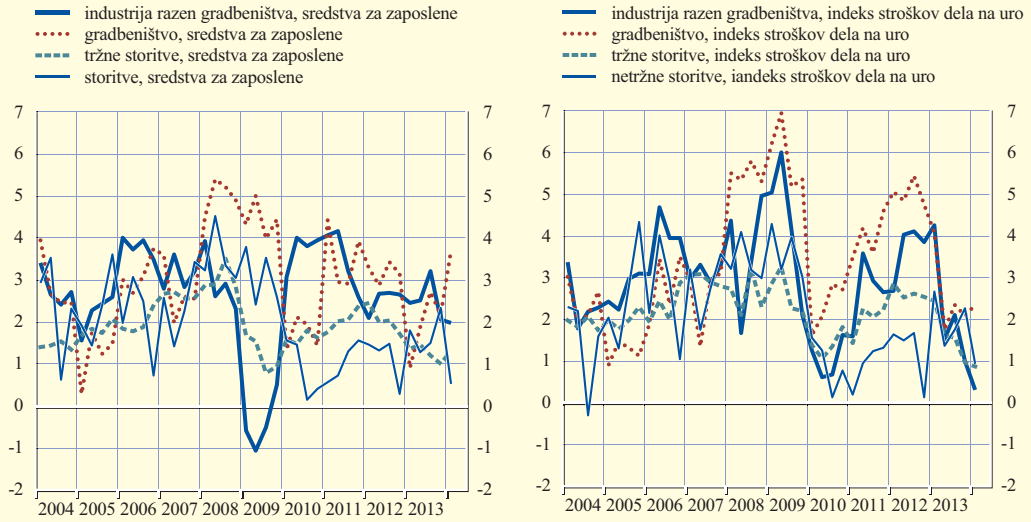
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2012	2013	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II
Dogovorjene plače	2,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9
Indeks stroškov dela na uro	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,3	.
Sredstva za zaposlene	2,6	1,9	1,6	1,8	1,4	0,8	
Zaznamki:							
Produktivnost dela	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	.
Stroški dela na enoto proizvoda	1,9	1,2	1,2	1,3	0,7	0,5	

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 45 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)

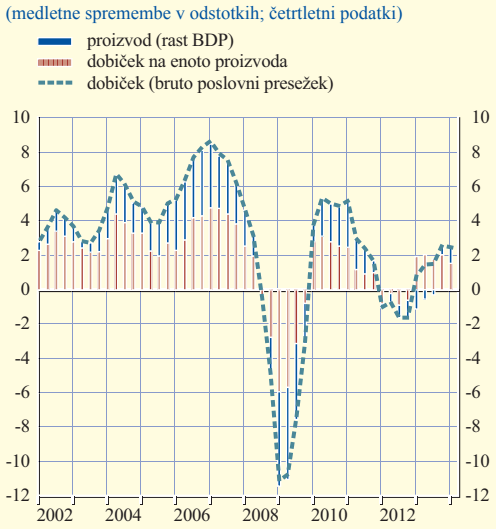


Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.
Opombi: Netržne storitve zajemajo aktivnosti vlade in zasebnih neprofitnih institucij na področjih javne uprave, izobraževanja in zdravja (približno vsota področij O do Q v razčlembi NACE Rev. 2). Tržne storitve so opredeljene kot preostale storitvene dejavnosti v skupnem sektorju storitev (področja G do U v razčlembi NACE Rev. 2).

Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda se je v zadnjih četrtletjih znižala predvsem zaradi višje rasti produktivnosti dela. Najnovejši podatki kažejo na padec v višini 0,5% v prvem četrtletju 2014, kar je posledica manjše stopnje rasti sredstev za zaposlene.

Graf 46 Razčlenitev rasti dobička v euroobmočju: proizvod in dobiček na enoto proizvoda

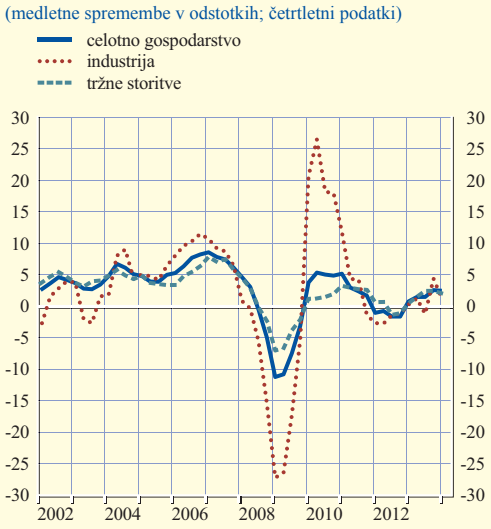
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18.

Graf 47 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Viri: Eurostat in izračuni ECB
Opomba: Podatki se nanašajo na Euro 18.

3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Dobiček (merjen kot bruto poslovni presežek) se je v zadnjih mesecih še naprej postopoma višal (glej graf 46). Tako se je medletna stopnja rasti dobička od najnižje točke v četrtem četrtletja 2012 zvišala, in sicer z –1,6% na 2,5% v prvem četrtletju 2014. Povečana stopnja rasti dobička je posledica tako okrepljene proizvodnje same kot tudi rasti dobička na enoto proizvoda.

Povečana stopnja rasti dobička vse do prve polovice leta 2014 je bila enakomerno porazdeljena po vseh panogah. Gibanje dobička v industrijskem sektorju, ki je bilo bolj volatilno kot gibanje dobička v sektorju tržnih storitev, je bilo v celoti gledano tudi nekoliko bolj umirjeno, kar je najverjetneje posledica večje občutljivosti na spreminjajoče se okoliščine poslovnega cikla in še posebej na spremembe v zunanjem okolju. Novejši podatki kažejo, da je medletna stopnja rasti dobička v industrijskem sektorju v prvem četrtletju letos padla na 1,2%, potem ko je v prejšnjem četrtletju skokovito narasla na 4,4%. Rast dobička v sektorju tržnih storitev je bila na ravni 2,1%, kar je le malce manj od prejšnjega četrtletja.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Stopnja inflacije je zdaj že kar nekaj časa nizka. Sklepi o denarni politiki z dne 4. septembra in drugi obstoječi ukrepi so bili sprejeti v podkrepitev trdnega zasidranja srednjeročnih do dolgoročnih inflacijskih pričakovanj, kar je v skladu s ciljem Sveta ECB, da stopnjo inflacije ohranja pod dvema odstotkoma, vendar blizu te meje. Na podlagi sedanjih informacij se pričakuje, da bo medletna inflacija v prihodnjih mesecih ostala na nizki ravni, nato pa naj bi se v letih 2015 in 2016 postopno zviševala.

Kar zadeva kratkoročne obete za glavne skupine indeksa HICP, naj bi medletna stopnja rasti cen energentov do prve polovice leta 2015 ostala negativna ali blizu ničle, nato pa naj bi se do jeseni le zmerno povečala. Rast cen energentov v prihodnjem letu bo poganjal zlasti pričakovan porast cen električne energije in plina. Če se bo uresničila predpostavljena nižja rast cen nafte v eurih na terminskem trgu, na katero kažejo trenutne cene, bo omenjeni trend delno odtehtal trend zniževanja cen goriv za prevoz.

Na rast cen nepredelane hrane so močno vplivale nedavne vremenske razmere. V prihodnje, ko bo njihov vpliv oslabel, naj bi se medletna stopnja rasti ponovno zvišala in v začetku leta 2015 postala pozitivna, nato pa naj bi se v obdobju enega leta približala 2%. Rast cen predelane hrane naj bi do prvega četrtletja 2015 ostala bolj ali manj nespremenjena, nato pa naj bi se v drugem in tretjem četrtletju rahlo okrepila. Zmeren skupni porast je zlasti posledica predpostavljenega zviševanja cen prehrambnih surovin.

Rast cen industrijskega blaga razen energentov naj bi do konca leta 2014 ostala na ravni rahlo nad nič, nato pa naj bi se leta 2015 malce zvišala. V letu 2015 se bo inflacija cen storitev po pričakovanjih še malenkostno zvišala. Pričakovano zmerno povečanje je posledica pričakovanega izboljšanja potrošnje gospodinjstev in rasti plač, pa tudi vse šibkejšega vpliva uvoznih cen.

Rast cen storitev naj bi v prihodnjih mesecih ostala bolj ali manj nespremenjena, nato pa naj bi se ob koncu leta 2014 zvišala na okoli 1,5%. Višja rast cen storitev v prihodnje je posledica pričakovanega rahlega izboljšanja zasebnega povpraševanja in izrazitejšega porasta plač v nekaterih državah.

Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB iz septembra 2014 za euroobmočje za leto 2014 predvidevajo inflacijo v višini 0,6%, za leto 2015 v višini 1,1% in za leto 2016 v višini 1,4%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so jih strokovnjaki Eurosistema pripravili junija 2014, je bila napoved inflacije za leto 2014 popravljena navzdol. Napovedi za leti 2015 in 2016 so ostale nespremenjene.

Tveganja glede gibanja inflacije v srednjeročnem obdobju se bodo pozorno spremljala, zlasti v zvezi z možnimi negativnimi vplivi upočasnjene dinamike rasti, geopolitičnega dogajanja, tečajnega gibanja in prenosa ukrepov denarne politike.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

Realni BDP euroobmočja je ostal v letošnjem drugem četrtletju po štirih četrtletjih zmerne krepitve nespremenjen v primerjavi s predhodnim četrtletjem. Čeprav je bilo to deloma posledica enkratnih dejavnikov, je bil rezultat slabši od pričakovanega. Po anketnih podatkih, ki so na voljo do avgusta, je ciklična rast v tretjem četrtletju izgubila zagon, čeprav ti še vedno kažejo zmerno krepitev. K domačemu povpraševanju bodo po pričakovanjih prispevali vrsta ukrepov denarne politike, nadaljnje izboljšanje pogojev financiranja, napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform, ter nižje cene energentov, ki naj bi spodbudile realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma podpiralo izvozno povpraševanje. Istočasno bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti, nadaljnja negativna rast posojil DFI zasebnemu sektorju ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju.

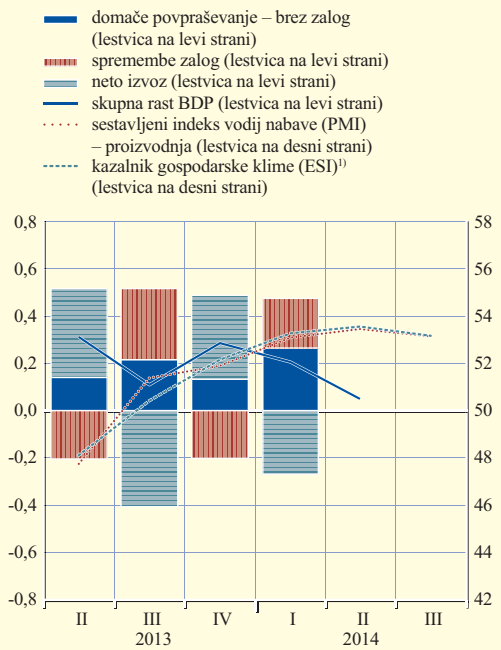
Vsi ti elementi so razvidni iz makroekonomskih projekcij za euroobmočje, ki so jih septembra 2014 pripravili strokovnjaki ECB, po katerih se bo letni realni BDP povečal za 0,9% v letu 2014, za 1,6% v letu 2015 in za 1,9% v letu 2016. V primerjavi z letošnjimi junijskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema je napoved realne rasti BDP za leti 2014 in 2015 popravljena navzdol, za leto 2016 pa navzgor. Po ocenah so tveganja v gospodarskih obetih za euroobmočje na strani upočasnjevanja rasti.

4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

Prve ocene Eurostata kažejo, da realni BDP v drugem četrtletju 2014 medčetrtletno ni dosegel rasti (glej graf 48), potem ko je bila rast gospodarske aktivnosti štiri četrtletja zapored pozitivna. Na presečni datum za to izdajo Mesečnega biltena še ni bila na voljo razčlenitev po izdatkovnih komponentah, toda razpoložljivi podatki za posamezne države in kratkoročni kazalniki kažejo, da je pozitivni prispevek domačega povpraševanja in neto izvoza k rasti izničil negativni prispevek sprememb zalog. Čeprav je bil rezultat v drugem četrtletju nezadovoljiv, se zdi, da je šibka rast deloma posledica začasnih in tehničnih dejavnikov, povezanih z milo zimo in številom podaljšanih koncev tedna zaradi praznikov, s čimer je mogoče deloma pojasniti, zakaj zmanjšanje ni v celoti zajeto v anketnih rezultatih. Poleg tega kaže, da je v nekaterih državah euroobmočja prišlo do ciklične upočasnitve. Kar zadeva največje države euroobmočja, se je realni BDP v drugem četrtletju zmanjšal v Nemčiji in Italiji, v Franciji je ostal nespremenjen, v Španiji in na Nizozemskem pa se je povečal.

Graf 48 Rast realnega BDP in prispevki k rasti, sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) za proizvodnjo in kazalnik Evropske komisije za gospodarsko klimo

(medčetrtletne stopnje rasti; četrtletni prispevki v odstotnih točkah, indeksi; desezonirano)



Viri: Eurostat, Markit, poslovne in potrošniške ankete Evropske komisije, izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki o skupni rasti BDP temeljijo na Eurostatovi prvi oceni.
1) Kazalnik ESI je normaliziran s srednjo vrednostjo in standardnim odklonom indeksa PMI v obdobju, prikazanem na grafu.

Anketni rezultati so se v zadnjih mesecih načeloma stabilizirali oziroma rahlo zmanjšali, vendar so še vedno skladni z zmerno rastjo v tretjem četrtletju 2014. Kazalnik gospodarske klime Evropske komisije in sestavljeni indeks vodij nabave (PMI) o gospodarski aktivnosti sta bila v juliju in avgustu v povprečju rahlo nižja od ravni iz drugega četrtletja, vendar še vedno višja od dolgoročnih povprečnih vrednosti.

Z bolj dolgoročnejšega vidika se zaupanje podjetij in potrošnikov povečuje, makroekonomska negotovost se zmanjšuje, pogoji financiranja se izboljšujejo in realna rast dohodka se povečuje. Gospodarstvo okreva tudi ob podpori spodbujevalno naravnane denarne politike in napredka, ki je že bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform. Kljub nekoliko nižji rasti od pričakovane v drugem četrtletju novejši ekonomski kazalniki kažejo nadaljevanje sedanjega zmernega okrevanja. To okrevanje se bo predvidoma postopoma okrepilo v naslednjih letih (glej članek z naslovom »Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje«).

ZASEBNA POTROŠNJA

Zasebna potrošnja se je v prvem četrtletju 2014 rahlo povečala za 0,2%, tako da se krepi že štiri četrtletja zapored. Povečanje je bilo posledica večje potrošnje v trgovini na drobno, kar je deloma odtehtalo upad nakupov osebnih avtomobilov. Istočasno je bila potrošnja storitev bolj ali manj nevtralna. Novejša gibanja kratkoročnih kazalnikov in anket na splošno kažejo nadaljevanje pozitivne rasti potrošnje gospodinjstev v drugem in tretjem četrtletju tega leta.

Če pogledamo ta gibanja z dolgoročnejšega vidika, boljša osnovna dinamika zasebne potrošnje, ki se je začela v drugem četrtletju 2013, v veliki meri odraža gibanja realnega razpoložljivega dohodka. Na skupni dohodek, na katerega je dalj časa negativno vplivalo zmanjševanje zaposlenosti, vse bolj pozitivno vplivajo stabilizacija in izboljšanje razmer na trgu dela ter popuščanje zaviralnega učinka javnofinančnih dejavnikov. Poleg tega na realni dohodek pozitivno vpliva nizka inflacija, ki je v veliki meri posledica padca cen energentov. Rast nominalnega dohodka gospodinjstev se je v prvem četrtletju 2014 upočasnila kljub stabilnemu pozitivnemu prispevku sredstev za zaposlene, nekoliko višjemu prispevku dohodkov samozaposlenih in manj negativnemu prispevku neposrednih davkov. Upad je bil posledica negativnega prispevka neto dohodka od lastnine in – prvič po koncu leta 2011 – neto prejetih socialnih prejemkov. V okviru šibke dinamike cen je ostala realna rast dohodka v prvem četrtletju 2014 pozitivna, vendar se je upočasnila. Ob povečanju nominalne potrošnje, ki je prehitela rast dohodkov, je stopnja varčevanja gospodinjstev v prvem četrtletju spet dosegla ravni, ki so blizu rekordno nizkih.

V zvezi s kratkoročno dinamiko v drugem in tretjem četrtletju 2014 je iz kvantitativnih in kvalitativnih podatkov na splošno razvidna nadaljnja zmerna rast zasebne potrošnje. Prodaja v trgovini na drobno se je v drugem četrtletju medčetrtletno še zvišala za 0,3%, v juliju pa medmesečno zmanjšala za 0,4% in bila tako za 0,2% nižja od ravni iz drugega četrtletja. Poleg tega se je indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno zvišal na ravni, ki so skladne z rastjo, in se v juliju spet znižal. Ta gibanja na splošno predstavljajo izboljšanje v primerjavi s prvim četrtletjem, ko je indeks kazal počasno upadanje prodaje. V drugem četrtletju ter v juliju in avgustu je kazalnik Evropske komisije o zaupanju v trgovini na drobno na splošno ostal na podobnih ravneh kot v prvem četrtletju in višji od dolgoročnega povprečja. Poleg tega se je število registracij novih osebnih avtomobilov v drugem četrtletju medčetrtletno povečalo za skoraj 2%. Število registracij avtomobilov se je tudi v juniju mesečno povečalo, kar pomeni pozitiven učinek prenosa za tretje četrtletje. Ankete vseeno kažejo, da bo število nakupov avtomobilov in drugega trajnega blaga v prihodnjem obdobju verjetno še naprej majhno. Kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih se je na primer nekoliko zvišal, a je še vedno na ravneh, ki so veliko nižje od dolgoročnega povprečja.

Vendar je treba gibanja tega kazalnika razlagati z določeno mero previdnosti, saj se zdi, da lahko od začetka krize le v manjši meri pojasni dejansko potrošnjo trajnih proizvodov. V juliju in avgustu se je nadalje znižal tudi kazalnik o zaupanju potrošnikov v euroobmočju, ki je razmeroma dober pokazatelj trendnih gibanj v potrošnji gospodinjstev. V povprečju je bil nižji od ravni iz drugega četrtletja, toda višji od povprečne ravni iz prvega četrtletja. Najnovejša gibanja torej kažejo, da se nedavna krepitev temeljne dinamike potrošnje stabilizira (glej graf 49). Zmanjšanje zaupanja potrošnikov, ki ga beležimo v zadnjih treh mesecih, kaže, kako gospodinjstva ocenjujejo splošno stanje gospodarstva in prihodnjo brezposelnost. Ocene finančnega stanja in varčevanja v prihodnosti ostajajo na splošno nespremenjene. Gibanja po državah pa so v zadnjih mesecih precej mešana. V vseh največjih državah euroobmočja je prišlo do upada zaupanja potrošnikov, razen v Španiji, kjer je zaupanje potrošnikov na splošno nespremenjeno.

Graf 49 Prodaja v trgovini na drobno ter zaupanje v trgovini na drobno in med gospodinjstvi

(mesečni podatki)

Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, Markit in izračuni ECB.
1) Letne spremembe v odstotkih; 3-mesečna drseča sredina; prilagojeno za število delovnih dni; goriva so vključena.
2) Ravnotežja v odstotkih; desezonirano; prilagojene srednje vrednosti.
3) Indeks vodij nabave; odstopanja od vrednosti indeksa 50.

INVESTICIJE

Vse kaže, da je okrevanje bruto investicij v osnovna sredstva izgubilo nekaj zagona. Skupne investicije so se v prvem četrtletju 2014 medčetrtletno povečale samo za 0,2%. V drugem četrtletju se je šibka rast skupnih investicij odrazila v upadu proizvodnje investicijskega blaga in gradbene aktivnosti. Zaradi tega je bil delež investicij v razmerju do BDP v prvi polovici leta 2014 bolj ali manj nespremenjen in je ostal na ravni, ki je izrazito nižja od tiste pred krizo.

Struktura investicij v letošnjem prvem četrtletju kaže, da so se negradbene investicije, ki obsegajo polovico vseh investicij, četrtletno zmanjšale za 0,2%. Zmanjšanje prikriva različna gibanja v največjih državah euroobmočja, saj se negradbene investicije v Nemčiji in na Nizozemskem povečujejo, v Franciji, Italiji in Španiji pa upadajo. Negradbene investicije so bile v drugem četrtletju verjetno umirjene skladno z medčetrtletnim zmanjšanjem proizvodnje investicijskega blaga ob manjši izkoriščenosti zmogljivosti v sektorju predelovalnih dejavnosti. Po drugi strani so se gradbene investicije v prvem četrtletju medčetrtletno zvišale za 0,5%, kar so podpirale ugodne vremenske razmere v več državah euroobmočja. To povečanje lahko v celoti pripišemo medčetrtletni rasti stanovanjskih investiciji za 1,0%. Kar zadeva drugo četrtletje, vsi kazalniki kažejo upočasnitev rasti ali celo ponovni upad gradbenih investicij, kar je deloma posledica (i) popravka po nepričakovano močni aktivnosti v prvem četrtletju, (ii) upadanja inženirske gradnje in (iii) učinka dolgoročnejših dejavnikov, kot sta dolgotrajno prilagajanje na stanovanjskih trgih v nekaterih državah euroobmočja in še vedno nizka stopnja povpraševanja v gradbenem sektorju.

Za drugo polovico leta 2014 razpoložljivi kazalniki kažejo zmerno okrevanje negradbenih investicij. Kot je razvidno iz ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, so tem obetom v prid nekoliko ugodnejše razmere na področju financiranja zaradi rasti dobička podjetij, nizkih obrestnih

mer in nadaljnje ublažitve pogojev financiranja za investicijske namene. Indeks PMI za sektor predelovalnih dejavnosti in kazalnik Evropske komisije o zaupanju v sektorju investicijskega blaga, ki sta na voljo do avgusta, sta se zmanjšala v primerjavi s prvo polovico leta, vendar sta še vedno na ravneh, skladnih z rastjo. Okrevanje investicij bo predvidoma umirjeno zaradi sedanjega razdolževanja podjetij in preostalih prostih proizvodnih zmogljivosti. To je na primer razvidno iz četrtletne ankete Evropske komisije o stopnji izkoriščenosti zmogljivosti v sektorju predelovalnih dejavnosti, ki je v tretjem četrtletju 2014 ostala pod dolgoročnim povprečjem. Videti je, da je pomanjkanje opreme zdaj manj problematično kot povprečno v preteklosti, kar kaže, da je potreba po investicijah nekoliko manjša. Kazalnik zaupanja v gradbeništvu, ki se je julija zvišal zaradi novih naročil in zaposlenosti v gradbenem sektorju, se je avgusta spet znižal ter je še vedno veliko nižji od zgodovinskega povprečja. Kazalnik PMI o novih naročilih v gradbeništvu se je julija še znižal na 38,0, kazalnik PMI o aktivnosti na stanovanjskem trgu in kazalnik za celotno gradbeno proizvodnjo pa sta se nekoliko zvišala, toda kljub temu ostala pod teoretičnim ničelnim pragom rasti (50). V drugi polovici leta 2014 je pričakovati rahlo izboljšanje medčetrtletnih gradbenih investicij zaradi naraščanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in ublažitve pogojev financiranja.

Skupne investicije bodo po ocenah vztrajno okrevale ob postopni rasti povpraševanja, dobička in dohodka gospodinjstev ter ob boljših pogojih financiranja in zmanjševanju javnofinančnega omejevanja. Investicije bodo leta 2014 predvidoma bolj umirjene, saj nanje negativno vplivajo šibkejša prva polovica leta, bolj umirjeno pričakovano povpraševanje in večja negotovost. Okrepitev geopolitičnih napetosti predstavlja navzdol usmerjeno tveganje za investicijske obete, splošnejša uporaba ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja pa lahko spodbudi investicije prek okrepljenega posojanja.

DRŽAVNA POTROŠNJA

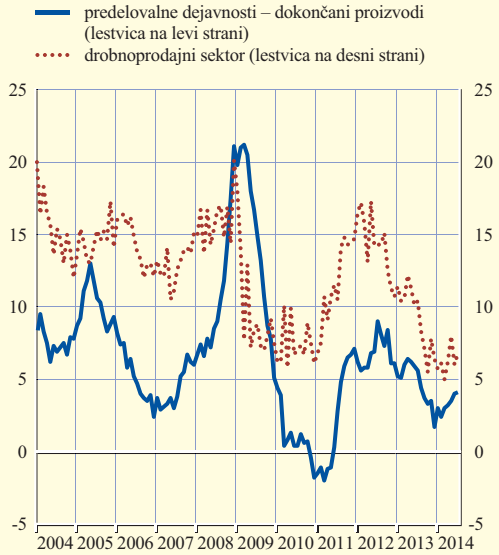
Realna rast državne potrošnje se bo v drugem četrtletju 2014 po pričakovanjih zmanjšala, potem ko se je v prvem četrtletju medčetrtletno zvišala za 0,7%. Če pogledamo osnovna gibanja glavnih posameznih komponent, kaže, da so se sredstva za zaposlene v javni upravi, ki obsegajo skoraj polovico skupne državne potrošnje, še naprej le malenkostno zvišala. Stopnja rasti socialnih transferjev v naravi, ki obsegajo postavke, kot so izdatki za zdravstveno varstvo, je bila v zadnjih četrtletjih stabilna. Po drugi strani so izdatki za vmesno potrošnjo, ki obsegajo malo manj kot četrtino vseh izdatkov za državno potrošnjo, še naprej precej volatilni in kaže, da so se v drugem četrtletju zmanjšali. Po napovedih se bo prispevek državne potrošnje k domačemu povpraševanju v naslednjih četrtletjih le malo povečal, ker je v številnih državah euroobmočja še vedno potrebna nadaljnja javnofinančna konsolidacija (glej poglavje 5).

ZALOGE

Spremembe zalog so v prvem četrtletju 2014 prispevale 0,2 odsotne točke k četrtletni rasti BDP. Najnovejši objavljeni podatki potrjujejo, da v zadnjem letu ni jasne smeri glede gibanja prispevka sprememb zalog k rasti BDP. Zadnje ankete Evropske komisije (podatki do avgusta) kažejo, da podjetja ocenjujejo stanje zalog v predelovalnih dejavnostih (končni izdelki) in v trgovini na drobno kot razmeroma nizko v drugem in tretjem četrtletju, in to kljub povečanju v letu 2014 (glej graf 50, sliko a). Zato bo obnavljanje zalog v nadaljevanju leta 2014 verjetno nevtralno ali zmerno, ko bo gospodarstvo okrevalo. Poleg tega novejši podatki ankete PMI (podatki do avgusta), zlasti o spremembah proizvodnih dejavnikov in končnih izdelkov v predelovalnih dejavnostih, kažejo, da bi bil lahko prispevek zalog k realni rasti BDP v drugem in tretjem četrtletju večinoma nevtralen (glej graf 50, sliko b).

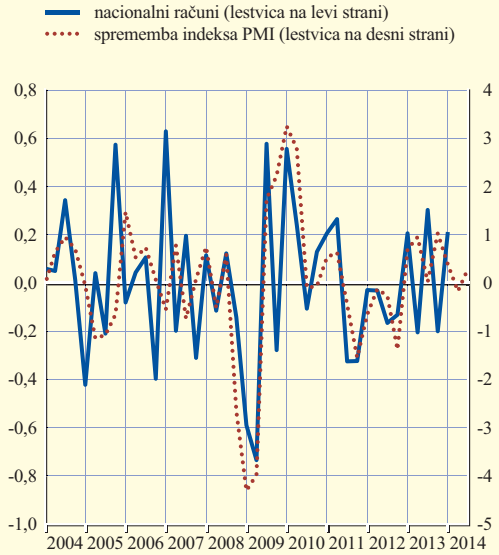
Graf 50 Zaloge v euroobmočju

a) Ocene ravni zalog
(stanja v odstotkih; desezonirano; ni prilagojeno za število delovnih dni)



Vir: Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov.

b) Spremembe zalog: ocene in prispevki k rasti BDP
(sprememba indeksov razpršitve; v odstotnih točkah)



Vira: Markit in Eurostat.
Opombi: Nacionalni računi: prispevek spremembe zalog h četrtletni rasti realnega BDP. PMI: povprečje absolutnih sprememb zalog surovin, polizdelkov in dokončanih proizvodov v predelovalnih dejavnostih.

ZUNANJA TRGOVINA

Izvoz blaga in storitev euroobmočja se je v prvem četrtletju 2014 zmerno povečal in medčetrtletno narasel za 0,2% (glej graf 51) zaradi velikega obsega izvoza v ZDA, na Japonsko in Kitajsko, medtem ko se je obseg izvoza v evropske države zunaj euroobmočja in Latinsko Ameriko zmanjšal.

Uvoz euroobmočja se je v prvem četrtletju 2014 medčetrtletno razmeroma močno povečal (za 0,8%), predvsem zaradi uvoza s Kitajske. Ker je bila rast uvoza večja od rasti izvoza, je bil prispevek neto trgovinske menjave k rasti BDP v prvem četrtletju 2014 negativen (–0,3 odstotne točke).

Razpoložljivi anketni kazalniki nakazujejo, da se izvoz euroobmočja v letošnjem drugem in tretjem četrtletju krepi. Indeks PMI o novih izvoznih naročilih se je v drugem četrtletju v povprečju poslabšal, vendar je ostal nad pragom rasti 50 in nad dolgoročnim povprečjem.

Graf 51 Realni uvoz, izvoz in neto prispevek trgovinske menjave k rasti BDP

(medčetrtletne spremembe v odstotkih; odstotne točke)

Viri: Eurostat in izračuni ECB.

Splošno upadanje se je nadaljevalo v tretjem četrtletju: po manjši rasti z junijskih 52,4 na 52,6 v juliju se je indeks v avgustu znižal na 51,7. V tem času se je kazalnik Evropske komisije o izvoznih naročilih v drugem četrtletju znižal na raven, ki je bila še vedno višja od dolgoročnega povprečja, čemur je sledila ponovna rast v juliju in avgustu. Oba kazalnika sta dosegla ravni, ki so skladne z zmerno rastjo izvoza v bližnji prihodnosti, kar podpira tudi vzdržen pozitivni zagon svetovne aktivnosti. Tudi uvoz euroobmočja se bo v bližnji prihodnosti verjetno povečal, čeprav počasneje, kar je na splošno skladno s postopnim okrevanjem domačega povpraševanja. Ta gibanja na splošno kažejo, da bodo prispevki neto trgovinske menjave k četrtletni rasti BDP v prihodnjem obdobju bolj ali manj nevtralni.

4.2 PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da je skupna dodana vrednost v prvem četrtletju 2014 še naprej naraščala, in sicer medčetrtletno za 0,1%. K zadnjemu zvišanju so prispevali vsi glavni gospodarski sektorji z izjemo industrije brez gradbeništva.

Kar zadeva raven aktivnosti, so med sektorji še vedno razlike. Realna dodana vrednost v storitvenih dejavnostih je bila v prvem četrtletju 2014 rekordno visoka, medtem ko je realna dodana vrednost v gradbenem sektorju dosegla samo približno tri četrtine najvišje vrednosti z začetka leta 2008. Istočasno je bila dodana vrednost v industriji brez gradbeništva za 6% nižja od najvišje predkrizne vrednosti. Razpoložljivi kazalniki kažejo, da se skupna dodana vrednost v drugem četrtletju skorajda ni spremenila in da se bo rast v tretjem četrtletju morda okrepila.

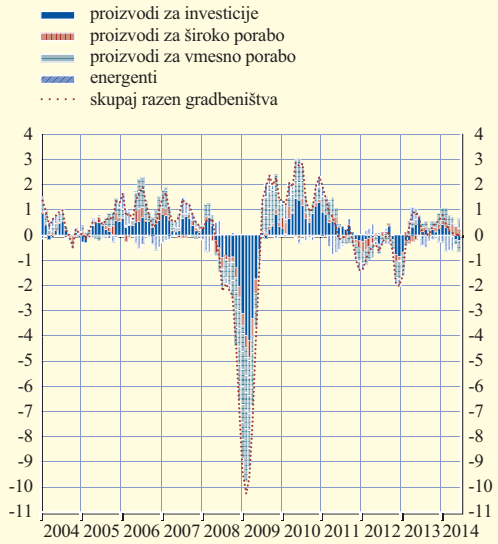
INDUSTRIJA BREZ GRADBENIŠTVA

Dodana vrednost v industriji brez gradbeništva se je v prvem četrtletju 2014 medčetrtletno zmanjšala za 0,2%. Po drugi strani se je rast proizvodnje v prvem četrtletju zmerno povečala, v drugem četrtletju pa je ostala medčetrtletno nespremenjena (glej graf 52). V drugem četrtletju se je proizvodnja netrajnih proizvodov za široko porabo medčetrtletno povečala, proizvodnja investicijskega blaga, proizvodov za vmesno porabo in trajnih proizvodov za široko porabo pa zmanjšala. Proizvodnja energije se je opazno povečala po predhodnem upadu zaradi mile zime v nekaterih delih Evrope. Rezultati anket Evropske komisije in anket PMI so pokazali višje ravni gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju. Med temi znaki so bili nekoliko boljše povpraševanje kot v prvem četrtletju, kot so pokazale ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah.

Kar zadeva prihodnje obdobje, so se kratkoročni kazalniki na splošno poslabšali, kar kaže zgolj zmerno povečanje gospodarske aktivnosti v industriji v tretjem četrtletju 2014. Kazalnik ECB o novih naročilih v industriji brez težke transportne opreme, na katerega velika naročila vplivajo manj kot na skupna nova naročila, je postal v drugem četrtletju 2014 medčetrtletno negativen (–0,2%). Podatki iz anket Evropske komisije kažejo, da se je število novih naročil, ki narašča od začetka leta 2013, v juliju in avgustu 2014 v primerjavi z drugim četrtletjem nekoliko zmanjšalo. Poleg tega sta indeksa PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih in novih naročilih v istem obdobju padla pod ravni, dosežene v drugem četrtletju, vendar sta še vedno presegala teoretični prag ničelne rasti (50) (glej graf 53). Tudi vrednost kazalnika Evropske komisije o zaupanju v industriji je bila malo nižja od povprečne vrednosti v drugem četrtletju.

Graf 52 Rast in prispevek industrijske proizvodnje

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



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

Graf 53 Industrijska proizvodnja, zaupanje v industriji in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)

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

GRADBENIŠTVO

Dodana vrednost v gradbeništvu je še naprej beležila pozitivni trend, ki se je začel sredi leta 2013, tako da se je v prvem četrtletju 2014 medčetrtletno zvišala za 0,4%. Ta rezultat je bil skladen z okrepljenim medčetrtletnim povečanjem gradbene proizvodnje v istem četrtletju (za 1,6%), ki je bil posledica zelo mile zime v več državah euroobmočja. V drugem četrtletju letošnjega leta se je kazalnik gradbene aktivnosti medčetrtletno zmanjšal za 0,6%, pri čemer so se v primerjavi z rezultati iz prvega četrtletja precej poslabšali tudi vsi drugi kratkoročni kazalniki, kar kaže, da so bila gibanja v drugem četrtletju na splošno šibkejša. Kazalnika PMI o proizvodnji in novih naročilih v gradbeništvu sta bila na primer še vedno nižja od 50, kar nakazuje krčenje aktivnosti. V drugi polovici leta se lahko pričakuje rahlo izboljšanje aktivnosti v gradbenem sektorju zaradi višjega dohodka gospodinjstev in boljših pogojev financiranja. Vendar bodo to izboljšanje kljub temu ostalo zmerno, saj je raven kazalnikov PMI v juliju ostala daleč pod 50. Poleg tega sta se kazalnika Evropske komisije o zaupanju in novih naročilih v gradbeništvu, čeprav sta se v juliju nekoliko popravila v primerjavi z ravnmi iz drugega četrtletja, v avgustu spet poslabšala in ostala veliko nižja od zgodovinskega povprečja.

STORITVE

Dodana vrednost v storitvah je v prvem četrtletju narasla za 0,2%, tako da narašča že štiri četrtletja zapored. Rast v prvem četrtletju je zajela vse podsektorje z izjemo upadanja v sektorju nepremičninskih dejavnosti. Največji je bil pozitivni prispevek tržnih storitev, zlasti trgovine, prometa in gostinstva ter finančnih in zavarovalniških storitev. Raven aktivnosti, merjena z realno dodano vrednostjo, je bila 5% višja od ravni pred krizo v netržnih storitvah (slednje vključujejo

javno upravo, izobraževanje, zdravstvo in socialno delo) in blizu prejšnje najvišje vrednosti v tržnih storitvah. Ankete kažejo nadaljnjo rast dodane vrednosti v storitvenih dejavnostih v letošnjem drugem četrtletju. Indeks PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih je še naprej rasel in dosegel najvišjo raven po drugem četrtletju 2011. Podobno se je tudi kazalnik Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih izboljšal in dosegel ravni, nazadnje dosežene poleti 2011.

Po pričakovanjih se bo okrevanje v storitvenih dejavnostih v tretjem četrtletju nadaljevalo. V trimesečnem obdobju do julija na strani povpraševanja ni bilo posebnih omejitev, saj je delež storitvenih podjetij, ki so poročala, da je nezadostno povpraševanje omejevalo njihovo poslovanje, ostal kljub rahlemu poslabšanju blizu dolgoročnega povprečja. Finančne omejitve so se še naprej zmanjševale, čeprav so bile še vedno pomembna omejitev za storitvene dejavnosti. Poleg tega bo dodana vrednost v storitvah na podlagi anketnih podatkov, ki so na voljo za prva dva meseca tretjega četrtletja, po pričakovanjih še naprej naraščala. Indeks PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih se je v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja še zvišal in njegova raven (53,9) priča o solidni rasti storitvenih dejavnosti. Istočasno je bil kazalnik Evropske komisije o zaupanju v storitvenih dejavnostih malo nižji od vrednosti za drugo četrtletje. Vendar je bil, čeprav je ostal pozitiven, nižji od dolgoročnega povprečja in od vrednosti z začetka leta 2011. Zaupanje je bilo razmeroma veliko in se je še izboljšalo v primeru potovalnih agencij, turističnih storitev in drugih storitev, povezanih z rezervacijami. Pričakovano povpraševanje v naslednjih mesecih se je v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja rahlo zmanjšalo v primerjavi s predhodnim četrtletjem skladno z anketo Evropske komisije o storitvenih dejavnostih ter tako ostalo pod dolgoročnim povprečjem. Kazalnik PMI za storitvene dejavnosti v prihodnosti (čez dvanajst mesecev) se je še znižal v primerjavi s prvima dvema mesecema in ostal nekoliko nižji od dolgoročnega povprečja. Ta gibanja so v skladu z nadaljnjim, a zmernim okrevanjem gospodarstva v prihodnosti.

4.3 TRG DELA

Na trgu dela euroobmočja je mogoče opaziti negotove znake izboljšanja od spomladi 2013, kar je skladno z zmernim okrevanjem gospodarske aktivnosti. Brezposelnost je medčetrtletno zabeležila več zaporednih padcev od sredine leta 2013, četrtletna rast zaposlenosti pa je bila do konca leta spet pozitivna. Kljub splošnemu rahlemu izboljšanju v euroobmočju se stanje na trgu dela po državah in starostnih skupinah še naprej močno razhaja.

Število zaposlenih v euroobmočju – tj. število vseh oseb z zaposlitvijo – se je v prvem četrtletju 2014 medčetrtletno povečalo za 0,1% po podobno zmerni rasti v predhodnem četrtletju (glej tabelo 11). Kljub zmerni rasti v euroobmočju kot celoti pa ostajajo velike razlike med državami, čeprav so te razlike manjše kot leta 2013. Na sektorski ravni se je zaposlenost v euroobmočju v prvem četrtletju 2014 zmerno povečala v storitvenih dejavnostih in industriji (brez gradbeništva), in sicer medčetrtletno za 0,2% oziroma 0,1%, zaposlenost v gradbeništvu pa se je še zmanjšala (medčetrtletno za 1,0%).

Kljub zmernemu povečanju zaposlenosti v prvem četrtletju se je število opravljenih delovnih ur rahlo zmanjšalo (medčetrtletno za 0,1%) v primerjavi z izboljšanjem v zadnjem četrtletju 2013, kar kaže, da se skupno število opravljenih delovnih ur ob odsotnosti močnejšega okrevanja stabilizira.

Tabela 11 Rast zaposlenosti

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

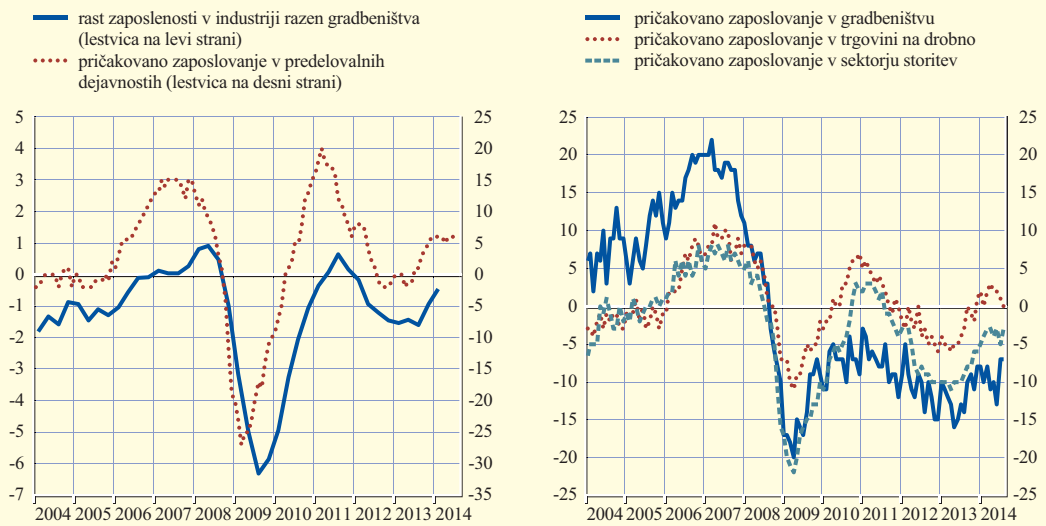
	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje			Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje		
	2012	2013	2013 III	2013 IV	2014 I	2012	2013	2013 III	2013 IV	2014 I
Celotno gospodarstvo	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	0,1	-0,1
od tega:										
Kmetijstvo in ribištvo	-1,9	-1,4	-0,4	-0,5	0,0	-2,9	-1,0	-0,1	-0,1	0,7
Industrija	-2,1	-2,3	-0,4	0,0	-0,2	-3,3	-2,4	-0,2	-0,3	-0,2
Razen gradbeništva	-0,9	-1,4	-0,4	0,2	0,1	-2,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Gradbeništvo	-4,7	-4,6	-0,4	-0,5	-1,0	-6,1	-5,0	-0,6	-0,9	-0,7
Storitve	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,2	-0,2
Trgovina in prevoz	-0,8	-0,8	-0,1	0,2	-0,1	-1,6	-1,2	-0,1	0,1	-0,2
Informacije in komunikacije	1,2	0,0	-0,3	0,6	0,1	0,6	-0,1	-0,5	0,7	-0,2
Finance in zavarovalništvo	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	0,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,1	-0,4
Nepremičninske dejavnosti	-0,4	-1,9	0,3	-1,2	1,5	-1,1	-2,4	-1,0	-1,5	1,3
Strokovne storitve	0,7	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Javna uprava	-0,3	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,5	-0,5	0,1	0,6	-1,0
Druge storitve[1)]	0,6	0,0	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,5	0,3	0,1	1,5

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Vključuje tudi gospodinjske storitve, kulturne dejavnosti in dejavnosti eksteritorialnih organizacij.

Rezultati anket o gibanju zaposlenosti v drugem četrtletju 2014 in na začetku tretjega četrtletja kažejo dodatno rahlo izboljšanje zaposlenosti v drugem četrtletju leta in znake stabilizacije na začetku tretjega četrtletja (glej graf 54). Kazalniki prihodnjih gibanj ravno tako kažejo, da se bodo razmere na trgu dela v prihodnjih četrtletjih nekoliko stabilizirale.

Graf 54 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

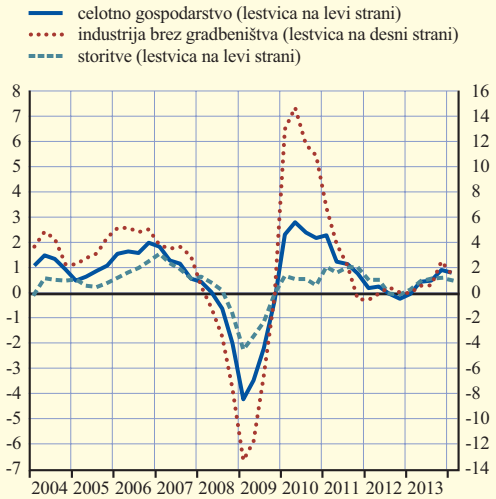
(medletne spremembe v odstotkih; ravnotežja v odstotkih, desezonirano)



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

Graf 55 Produktivnost dela na zaposlenega

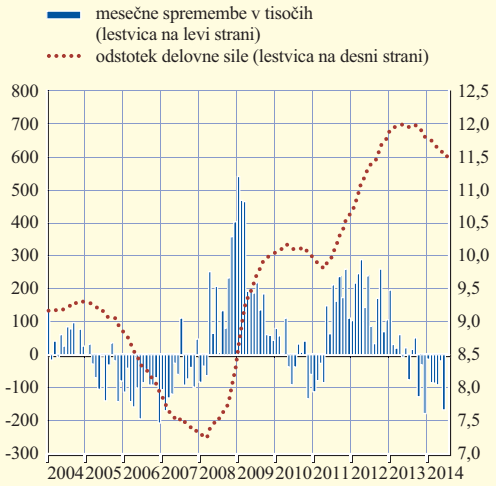
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 56 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Produktivnost dela na zaposlenega se je v prvem četrtletju 2014 medletno povečala za 0,8%, podobno kot v zadnjem četrtletju 2013 (glej graf 55). Produktivnost dela na opravljeno delovno uro se je po močni rasti v predhodnih dveh četrtletjih (medletno za 0,7%) medletno nekoliko umirila na 0,4%. V zadnjih gibanjih rasti produktivnosti euroobmočja se močno odraža ciklično povečanje medletne gospodarske rasti, ki se je začelo v drugi polovici leta 2013. Rast produktivnosti se bo v prihodnje po pričakovanjih stabilizirala, saj bo nadaljnje okrevanje gospodarske aktivnosti verjetno spremljala pričakovana rast zaposlenosti.

4.4 GOSPODARSKI OBETI

Po anketnih podatkih, ki so na voljo do avgusta, je ciklična rast v tretjem četrtletju izgubila zagon, vendar je še vedno skladna z zmerno krepitvijo. K domačemu povpraševanju bodo po pričakovanjih prispevali vrsta ukrepov denarne politike, nadaljnje izboljšanje pogojev financiranja, napredek, ki je bil dosežen na področju javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform, ter nižje cene energentov, ki podpirajo realni razpoložljivi dohodek. Poleg tega bo okrevanje svetovnega gospodarstva predvidoma podpiralo izvozno povpraševanje. Istočasno bodo okrevanje verjetno še naprej zavirali visoka brezposelnost, precejšnja neizkoriščenost zmogljivosti, nadaljnja negativna rast posojil DFI zasebnemu sektorju ter nujna bilančna prilagajanja v javnem in zasebnem sektorju.

Vsi ti elementi so razvidni iz makroekonomskih projekcij za euroobmočje, ki so jih septembra 2014 pripravili strokovnjaki ECB, po katerih se bo letni realni BDP povečal za 0,9% v letu 2014, 1,6% v letu 2015 in 1,9% v letu 2016. V primerjavi z letošnjimi junijskimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema je napoved realne rasti BDP za leti 2014 in 2015 popravljena navzdol, za leto 2016 pa navzgor (glej članek z naslovom »Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje«).

Po ocenah so tveganja, ki spremljajo gospodarske obete za euroobmočje, na strani nižje rasti. Zlasti izguba gospodarskega zagona lahko zavre zasebne investicije, povečana geopolitična tveganja pa lahko še dodatno negativno vplivajo na zaupanje podjetij in potrošnikov. Drugo navzdol usmerjeno tveganje predstavlja nezadostno izvajanje strukturnih reform v državah euroobmočja.

5 FISKALNA GIBANJA

Po zadnjih javnofinančnih statističnih podatkih za euroobmočje se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja v prvem četrtletju 2014 še naprej zmanjševal, delež javnega dolga v razmerju do BDP pa se je še bolj povečal. Po septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB se bo primanjkljaj euroobmočja postopoma zmanjšal s 3% BDP leta 2013 na 1,9% BDP leta 2016, stopnja dolga pa bo največja leta 2014.

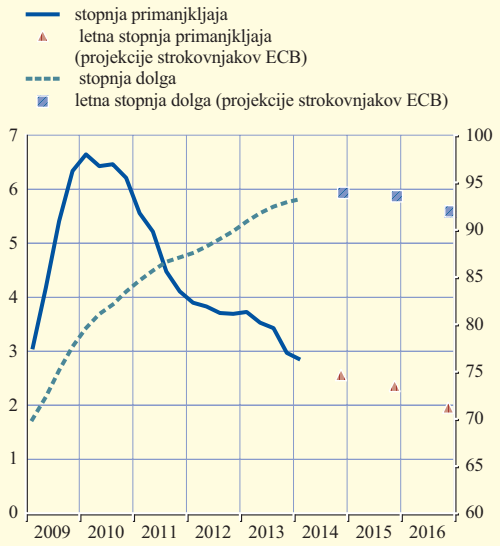
FISKALNA GIBANJA V LETU 2014 IN POZNEJE

Po zadnjih javnofinančnih statističnih podatkih za euroobmočje se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja v prvem četrtletju 2014 še naprej zmanjševal. Kot kaže graf 57, je delež primanjkljaja v euroobmočju, merjen kot drseča vsota štirih četrtletij, tj. akumulirani primanjkljaj v zadnjih štirih četrtletjih, v prvem četrtletju 2014 znašal 2,8% BDP, potem ko je v četrtletju prej znašal 3%. To izboljšanje je bilo predvsem posledica močnejše rasti javnofinančnih prihodkov, ki je v prvem četrtletju presegala rast javnofinančnih odhodkov (glej graf 58). Po septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB se bo primanjkljaj še naprej zmanjševal in leta 2014 dosegel 2,6% BDP, potem ko je leta 2013 znašal 3,0%.[1] Javnofinančna konsolidacija naj bi se po napovedih skoraj zaustavila v letih 2015 in 2016, na kar nakazuje tudi bolj ali manj nevtralna javnofinančna politika (glej okvir 6). Javnofinančni primanjkljaj euroobmočja naj bi se še naprej postopoma zmanjševal, zlasti zaradi pričakovanega izboljšanja makroekonomskega okolja, in leta 2016 dosegel 1,9% BDP.

Kar zadeva zadnje podatke o bruto javnem dolgu v euroobmočju, se je delež javnega dolga v razmerju do BDP, merjen kot drseča vsota štirih četrtletij, še naprej povečeval in je v prvem četrtletju 2014 znašala 93,2% (glej graf 57). Po septembrskih makroekonomskih projekcijah strokovnjakov ECB naj bi se javni dolg leta 2014 povečal na 93,9% BDP zaradi neugodne razlike

Graf 57 Stopnja primanjkljaja in dolga širše opredeljene države euroobmočja

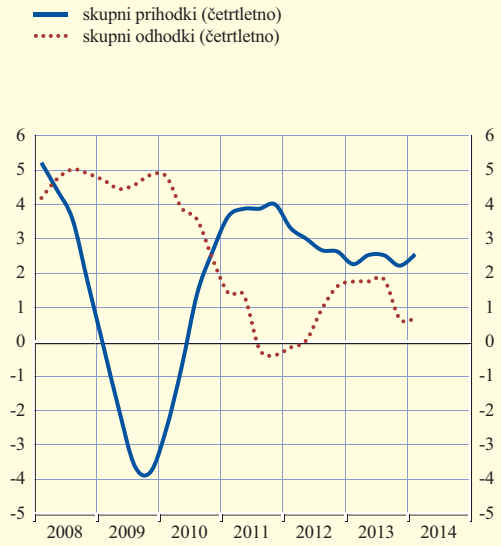
(drseče vsote štirih četrtletij kot odstotek BDP)



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov ter na podlagi makroekonomskih projekcij strokovnjakov ECB, september 2014.

Graf 58 Skupni prihodki in odhodki

(drseče vsote štirih četrtletij za medletne odstotne stopnje rasti)



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostatovih in nacionalnih podatkov.
Opombi: Podatki se nanašajo na širše opredeljeno državo. Drseče vsote štirih četrtletij za obdobje od prvega četrtletja 2008 do prvega četrtletja 2014.

1 Glej članek „Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje" v tej številki Mesečnega biltena.

med obrestno mero in stopnjo gospodarske rasti ter prilagoditve med primanjkljajem in dolgom (slednje zadeva zlasti pomoč finančnemu sektorju, ki ni zajeta v primanjkljaju), kar naj bi leta 2014 preseglo primarni presežek. Ker naj bi se ta dva dejavnika leta 2015 in pozneje po pričakovanjih preobrnila, naj bi se javni dolg po napovedih zmanjševala od leta 2015 dalje.

Okvir 6

STRUKTURNI SALDO KOT INDIKATOR TEMELJNEGA JAVNOFINANČNEGA POLOŽAJA

Proračunski saldo je v zadnjih letih močno nihal. Pomemben dejavnik teh proračunskih gibanj so bila gotovo ciklična gospodarska gibanja, močno pa so vplivali tudi diskrecijski ukrepi vlad – v obliki javnofinančnih spodbud in konsolidacijskih ukrepov. Svojo vlogo pri tem so imeli tudi posebni dejavniki, na primer tisti, povezani z reševanjem finančnega sektorja. Javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju kot celoti je leta 2013 še vedno znašal 3% BDP, vendar je bil v več državah euroobmočja občutno višji.

Za javnofinančni nadzor je pomembno, da razumemo naravo proračunskih gibanj in ocenimo temeljni javnofinančni položaj. S slednjim se skupni javnofinančni saldo prilagodi glede na učinek gospodarskega cikla (ciklična komponenta) in tudi glede na začasne ukrepe, ki jih sprejmejo vlade, kot so na primer enkratni prihodki (npr. prodaja telekomunikacijskih licenc) ali enkratni kapitalski transferji (npr. finančna pomoč bančnemu sektorju).

To je ponavadi razvidno iz ocene strukturnega salda, ki ga je mogoče razložiti kot tisti del javnofinančnega položaja, ki bi prevladal, če bi gospodarstvo delovalo s svojim polnim potencialom.[1] Toda ocene strukturnega salda spremlja velika negotovost, ki je povezana z oceno cikla ter z velikostjo in naravo začasnih ukrepov. Poleg tega obstajajo razlike v metodologiji, ki se uporablja za izračun strukturnega salda. Ocena in napoved ESCB glede strukturnega salda euroobmočja se objavljata v Mesečnem biltenu od decembra 2013 (za zadnje ocene glej tabelo 2). V tem okvirju je pojasnjena metodologija, ki jo uporabljata ESCB in Evropska komisija za izračun strukturnega salda.

Metodologija za ciklično prilagajanje proračunskega salda

ESCB in Evropska komisija uporabljata različno metodo za ciklično prilagajanje proračunskega salda. Uporabljata tudi različne opredelitve začasnih in enkratnih ukrepov, kar pa ni tako pomembno. Največja metodološka razlika je v tem, da Evropska komisija[2] izpeljuje ciklično proračunsko komponento neposredno iz agregatne proizvodne vrzeli (razlika med dejanskim BDP in potencialnim proizvodom), ESCB pa uporablja specifično javnofinančno metodologijo, ki ne temelji na agregatni proizvodni vrzeli.

Metodologija Evropske komisije temelji na odzivu javnofinančnih odhodkov in prihodkov na odklon skupnega proizvoda od potenciala. Ciklična komponenta proračunskega salda se potem izračuna kot zmnožek proizvodne vrzeli in parametra, ki odraža avtomatski

1 Več podrobnosti je v okvirju z naslovom „Ciklično prilagajanje proračunskega salda", Mesečni bilten, ECB, marec 2012.
2 Metoda Komisije za ciklično prilagajanje temelji na predhodnem delu OECD. Podrobno so jo opisali Mourre, G., Isbasoiu, G.-M., Paternoster, D. in Salto, M. v *„The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update"*, European Economy – Economic Papers, št. 478, Evropska komisija, marec 2013.

odziv javnofinančnega salda na velikost proizvodne vrzeli. Ta parameter, tako imenovana delna elastičnost, je za vsako državo drugačen in kaže ocenjeno elastičnost posameznih proračunskih komponent na proizvodno vrzel ter velikost in strukturo javnega sektorja. Ciklična proračunska komponenta v pristopu Komisije zato ponavadi tesno sledi gibanju agregatne proizvodne vrzeli. Tako je strukturni javnofinančni saldo ob odsotnosti začasnih ukrepov usklajen z neprilagojenim javnofinančnim saldom, kadar gospodarstvo deluje s svojim potencialom.

Specifična javnofinančna metodologija ESCB uporablja tako imenovani dezagregirani pristop.[3] Bistvo tega pristopa je, da se ciklični položaj ocenjuje ločeno po glavnih makroekonomskih davčnih in odhodkovnih osnovah, ki določajo gibanje posameznih proračunskih postavk, in sicer so to davčni prihodki in nadomestila za brezposelnost. Pri davkih se za približno oceno višine davčne osnove večinoma uporabljajo agregati nacionalnih računov in njihove napovedi. Izdatki za zasebno potrošnjo se na primer uporabljajo kot temeljna osnova za davke na potrošnjo, sredstva za zaposlene pa se uporabljajo kot osnova za dohodnino. Pristop ESCB tako upošteva različna ciklična gibanja posameznih makroekonomskih osnov. Ciklična komponenta vsake proračunske postavke se nato izračuna na podlagi odklona zadevnega makroekonomskega agregata od svojega trenda, pri čemer se uporabi statistična metoda filtriranja, ki se imenuje Hodrick-Prescottov filter, ter (ocenjena ali prirejena) elastičnost proračunske postavke na ta agregat. S seštevkom cikličnih komponent vseh proračunskih postavk dobimo celotno ciklično komponento proračunskega salda. Rezultat tega izračuna se primerja z alternativnim „agregatnim" izračunom ciklične komponente na podlagi odklona BDP od trenda (spet z uporabo Hodrick-Prescottovega filtra) in skupne občutljivosti proračuna. Razlika med obema se običajno imenuje „učinek sestave". Izraženo kot letna stopnja spremembe to predstavlja merilo učinka, ki ga imajo sprememb v sestavi realnega BDP v primerjavi s trendom na razmerje med proračunskim saldom in BDP.

Glavna prednost pristopa ESCB je, da eksplicitno omogoča prepoznavanje takšnih učinkov sestave. Kratkoročno se učinki sestave pojavijo, če se ciklično gibanje makroekonomske osnove razlikuje od gibanja BDP. To je med drugim posledica dejstva, da se davčna osnova pogosto s časovnim odlogom odzove na spremembo v makroekonomskem okolju. Poleg tega pristop ESCB upošteva morebitno razhajanje trenda davčne in odhodkovne osnove od celotnega BDP, na primer zaradi trajnega premika v sestavi rasti BDP. To je pomembno, ker se lahko ciklični položaj temeljne davčne in odhodkovne osnove zelo razlikuje od skupnega cikličnega položaja. Če bi upoštevali samo skupni ciklični položaj, ne bi dobili zadostnih signalov o tistem delu proračunskega salda, ki se popravlja sam.

Metodološke razlike so povezane tudi z oceno cikličnega položaja. Evropska komisija ocenjuje agregatno proizvodno vrzel na podlagi pristopa produkcijske funkcije.[4] Glavna prednost tega pristopa je, da omogoča strukturno interpretacijo v smislu prispevkov kapitala, dela in skupne faktorske produktivnosti k BDP. Vendar je to ponavadi izvedljivo samo za

3 Dezagregirani pristop in njegovo uporabo so podrobno opisali Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., Van den Dool, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano, S. in Tujula, M. v *„Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach"*, Working Paper Series, št. 77, ECB, september 2001, ter Kremer, J., Rodrigues Braz, C., Brosens, T., Langenus, G., Momigliano, S. in Spolander, M. v *„A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances"*, Working Paper Series, št. 579, ECB, januar 2006.

4 Ta pristop podrobneje pojasnjujejo D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., McMorrow, K., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W. in Rossi, A. v *„The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps"*, European Economy – Economic Papers, št. 420, Evropska komisija, julij 2010.

agregatno oceno proizvodne vrzeli, ne pa za dezagregirani pristop ESCB. V pristopu ESCB se za izračun cikličnega položaja temeljnih makroekonomskih osnov uporablja Hodrick-Prescottov filter.[5] Poleg izvedljivosti je prednost tega statističnega pristopa dejstvo, da se lahko uporablja mehanično, in je zato pregleden, saj je mogoče rezultate zlahka ponoviti. Poleg tega je simetričen tekom gospodarskega cikla, saj se pozitivni in negativni odkloni od trenda sčasoma izravnajo. Kljub temu je treba vedeti, da oceno nezaznavnega cikličneag položaja – z uporabo ene ali druge metode – vedno spremlja velika negotovost, ki se kaže tudi v večjih popravkih ocen, celo po daljšem času.

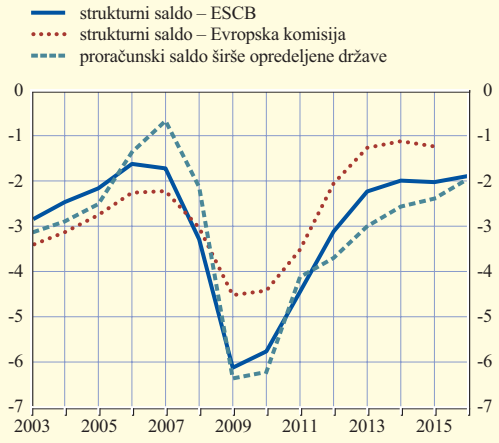
Ocene strukturnega salda

V grafu so prikazane ocene strukturnega salda, ki sta jih objavila ESCB in Evropska komisija, skupaj s pripadajočimi podatki o (neprilagojenem) proračunskem saldu širše opredeljene države. Čeprav merila, ki jih uporabljata ESCB in Komisija, po vrednosti kažejo podobno amplitudo, se ravni v več letih močno razlikujejo. To zlasti velja za leti 2009 in 2010, ki sta sledili izbruhu finančne krize. Strmo zmanjšanje agregatne proizvodne vrzeli leta 2009 je bilo večinoma posledica zmanjšanja komponent s šibkim učinkom na davčne prihodke, zlasti zasebnih naložb, medtem ko je bil odziv davčne osnove glavnih postavk prihodkov, kot sta sredstva za zaposlene in zasebna potrošnja, na nenadni padec BDP veliko manjši in je nastopil s časovnim odlogom. Zaradi tega se v dezagregiranem pristopu slabšanje javnofinančnega položaja razlaga manj ciklično, ampak bolj kot posledica strukturnih sprememb v državah članicah.

Ob tem se zastavlja vprašanje, kateri dejavniki so bili leta 2009 v ozadju velikega strukturnega poslabšanja proračunskega stanja v dezagregiranem pristopu ESCB. V veliki meri je mogoče odgovor najti v ukrepih javnofinančnih spodbud, ki jih je sprejela večina držav euroobmočja v odgovor na svetovno finančno krizo. Poleg tega je pok nepremičninskega balona povzročil velik izpad prihodkov, ki se ocenjuje kot strukturen, saj ni mogoče pričakovati, da bi prihodki spet dosegli prejšnjo raven celo po popolni odpravi proizvodne vrzeli. Pristop ESCB v teh letih zato kaže manjšo ciklično komponento in večjo strukturno komponento proračunskega salda v primerjavi s Komisijo.[6] Velikost poznejšega strukturnega izboljšanja je podobna pri obeh pristopih in večinoma odraža obsežna prizadevanja za javnofinančno konsolidacijo.

Primerjava salda širše opredeljene države in ocen strukturnega salda v euroobmočju

(kot odstotek BDP)



Viri: ECB, Evropska komisija in Eurostat.
Opomba: Vrednosti za saldo širše opredeljene države leta 2014 in 2015 so projekcije strokovnjakov ECB, ki so v tabeli 2.

5 Uporaba Hodrick-Prescottovega filtra vključuje izbiro izravnalnega parametra λ, ki naredi kompromis med izravnanostjo trenda in ujemanjem z dejanskimi podatki. Ocene ESCB temeljijo na izbiri λ=30.
6 Poleg tega so leta 2010 razlike v izračunu enkratnih in začasnih učinkov prispevale približno 0,4 odstotne točke BDP k vrzeli med obema meriloma.

Zaključek

Ocene strukturnega salda so nujne, da bi lahko ocenili temeljni javnofinančni položaj. Toda poleg splošne negotovosti, povezane z vsako oceno cikličnega položaja gospodarstva, obstajajo tudi različni načini ocenjevanja ciklične komponente proračunskega salda. Za namene makroekonomske analize, kot je na primer ocenjevanje stopnje neizkoriščenega potenciala v gospodarstvu in morebitnih inflacijskih pritiskov, mednarodne organizacije uporabljajo različne metode za oceno proizvodne vrzeli.[7] Evropska komisija uporablja takšno metodologijo za ciklično prilagajanje proračunskega salda, ki je neposredno povezana z agregatno proizvodno vrzeljo. Nasprotno pa ESCB uporablja specifično javnofinančno metodologijo, ki se imenuje „dezagregirani pristop". To pomeni, da ocene ciklične komponente proračunskega salda, ki jo pripravi ESCB, ne moremo uporabiti za izpeljavo agregatne proizvodne vrzeli, zato ta ocena ni pokazatelj tega, kako ESCB ocenjuje in napoveduje ciklični položaj euroobmočja. Glavna prednost dezagregiranega okvira, ki ga uporablja ESCB, je v tem, da pojasnjuje raznolika ciklična gibanja posameznih makroekonomskih osnov. Zaradi tega morda predstavlja natančnejšo oceno temeljnega javnofinančnega položaja.

7 Glej okvir z naslovom *„Slack in the euro area economy"*, Monthly Bulletin, ECB, april 2014.

V nadaljevanju so predstavljena novejša proračunska gibanja v največjih državah euroobmočja in v državah, ki so v programu EU/MDS ali so ga pred kratkim zaključile.

V Nemčiji podatki iz nacionalnih računov za prvo polletje 2014 kažejo presežek okoli 0,6% letnega BDP,[2] ki je v enakem obdobju lani znašal 0,2%, kar kaže, da so bili javnofinančni cilji leta 2014 preseženi. Cilji države so skladno z dopolnjenim programom stabilnosti iz leta 2014 in spremenjenim osnutkom proračuna z dne 8. aprila 2014 na splošno nespremenjeni in predvidevajo nominalno uravnotežen proračun od leta 2014 do leta 2016 ter presežke v višini 0,5% BDP v letih 2017 in 2018. Strukturno se pričakuje konstanten presežek v višini 0,5% BDP, ki naj bi presegel srednjeročni proračunski cilj, tj. strukturni primanjkljaj v višini 0,5% BDP. Nemška vlada v naslednjih nekaj letih pričakuje precejšnje zmanjšanje stopnje dolga, pri čemer bodo presežene zahteve iz nacionalne „dolžniške zavore", srednjeročnega proračunskega cilja države in referenčne vrednosti za zmanjšanje dolga v Paktu za stabilnost in rast.

V Franciji podatki o državnem proračunu po denarnem toku za šest mesecev do junija 2014 izkazujejo primanjkljaj v višini približno 3,0% letnega BDP, kar pomeni, da se izvrševanje proračuna ni izboljšalo v primerjavi z istim obdobjem lani. Po popravku projekcij gospodarske rasti navzdol je francoska vlada pred kratkim napovedala, da ciljni primanjkljaj za leto 2014 (3,8% BDP) še zdaleč ne bo dosežen. Pričakuje se, da bo na podlagi tekočih načrtov tudi skupno izboljšanje strukturnega salda precej odstopalo od zahteve, ki je bila določena v priporočilu v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem junija 2013 (strukturno izboljšanje v višini 2,9 odstotne točke). Ker se je povečalo tveganje, da cilj za odpravo čezmernega primanjkljaja leta 2015 ne bo dosežen in da bi zagotovili polno spoštovanje zahtev Pakta za stabilnost in rast, so potrebni dodatni konsolidacijski ukrepi v novem osnutku proračuna za leto 2015.

V Italiji je širše opredeljena država v prvem četrtletju 2014 zabeležila primanjkljaj v višini okoli 1,6% letnega BDP (na podlagi ESR 95). To pomeni izboljšanje za 0,2 odstotne točke

2 „Letni BDP" se nanaša na BDP v koledarskem letu, za katerega se uporablja uradna napoved.

v primerjavi z istim obdobjem lani, kar je mogoče pripisati predvsem nižji državni potrošnji, zlasti investicijskim izdatkom, medtem ko so ostali prihodki kot delež letnega BDP približno nespremenjeni. Zadnji podatki iz državnega proračuna o pobiranju davčnih prihodkov v šestih mesecih do junija 2014 kažejo, da se je v primerjavi z istim obdobjem lani letni BDP zmanjšal za okoli 0,1%. To zmanjšanje je mogoče razložiti z različno časovno razporeditvijo plačila davkov, zlasti na področju davkov samozaposlenih in davka na premoženje. Ostaja tveganje, da vladni ciljni primanjkljaj za leto 2014 (2,6% BDP) ne bo dosežen, zlasti glede na slabša gospodarska gibanja od pričakovanih. V prihodnje bo treba še bolj okrepiti javnofinančno politiko države, da bi se zagotovila skladnost z zahtevami Pakta za stabilnost in rast, zlasti na področju zmanjševanja deleža javnega dolga v razmerju do BDP.

V Španiji je zadolževanje države (razen lokalne države) na podlagi nacionalnih računov od januarja do maja znašalo 2,3% letnega BDP, potem ko je v istem obdobju lani znašalo 2,7% (ali 2,5% brez učinka pomoči finančnim institucijam). Ob koncu junija je javni dolg znašal 96,8% letnega BDP, potem ko je konec leta 2013 znašal okoli 93,9%. V drugi polovici junija je država predstavila glavne točke davčne reforme, ki bo med drugim poenostavila ter znižala davčne stopnje na dohodek fizičnih oseb in podjetij. Ta reforma naj bi spodbudila gospodarsko rast in zaposlenost, vendar bo verjetno pomenila tudi neto izgubo prihodkov. Glede na močnejše gospodarsko okrevanje od pričakovanega sta letošnji ciljni primanjkljaj iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (5,8% BDP) in celo ambicioznejši ciljni primanjkljaj, ki ga je določila država (5,5% BDP), videti dosegljiva. Zaradi davčne reforme in odhodkov, ki se bodo po doseženi najnižji ravni povečali, pa bo doseganje ciljnega primanjkljaja iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem v letih 2015 (4,2% BDP) in 2016 (2,8% BDP) verjetno težje.

V Grčiji zadnji podatki kažejo, da je programski cilj za leto 2014, ki predvideva primarni presežek v višini 1,5% BDP, dosegljiv. Tveganja za kratkoročne javnofinančne obete so posledica nejasnih posledic celovite davčne reforme, ki je začela veljati letos, neugodnih odločitev sodišča glede prejšnjih znižanj plač in pokojnin za določene poklice ter napetih finančnih razmer v zdravstvenem sektorju. V obdobju po letu 2014 so prisotne precejšnje javnofinančne vrzeli v primerjavi z ambicioznejšimi cilji glede primarnega presežka, ki naj bi bil 3,0% BDP leta 2015 in 4,5% BDP leta 2016. V okviru priprav proračuna za leto 2015 in naslednjega pregleda programa jeseni 2014 bo treba razmisliti, kako se z njimi spopasti.

Na Cipru javnofinančni podatki po denarnem toku kažejo, da je bil v prvi polovici leta 2014 dosežen primarni presežek v višini 1,1% letnega BDP. Julija je bil opravljen peti pregled programa EU/MDS, kjer je bilo ugotovljeno, da so bili zaradi skrbnega izvajanja proračuna javnofinančni cilji za prvo polletje 2014 precej preseženi, in da bo, če se bo nadaljevalo do konca leta, proračunski cilj v višini 1,6% BDP za leto2014 dosežen brez težav. Cilj programa je leta 2016 doseči primarni presežek širše države v višini 1,2% BDP, kar je skladno z rokom iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, da se do leta 2016 skupni javnofinančni primanjkljaj zmanjša pod 2,8% BDP, in z zahtevo, da primarni presežek doseže 4% BDP do leta 2018, s čimer bi se javni dolg začel vzdržno zmanjševati.

Na Irskem podatki po denarnem toku za sedem mesecev do julija kažejo, da znaša primanjkljaj okoli 3% letnega BDP, kar pomeni izboljšanje za okoli 0,5 odstotne točke v primerjavi s proračunom in za 1,4 odstotne točke v istem obdobju lani. To je bilo rezultat višjih prihodkov od pričakovanih (zlati DDV) in nižje potrošnje, zlasti za stroške servisiranja dolga, medtem ko potrošnja za zdravstvo presega javnofinančni cilj in še naprej predstavlja vir javnofinančnega tveganja. Po zadnjih podatkih

sta ciljni javnofinančni primanjkljaj iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za leto 2014 v višini 5,1% BDP in ambicioznejši proračunski cilj v višini 4,8% BDP videti nedvomno dosegljiva.

Na Portugalskem podatki po denarnem toku za sektor širše opredeljene države za obdobje od januarja do julija izkazujejo primanjkljaj v višini približno 3,5% letnega BDP, kar pomeni poslabšanje za 0,2 odstotne točke v primerjavi z istim obdobjem lani. Pričakuje se, da se bo zaradi več odločitev ustavnega sodišča od konca maja do srede avgusta 2014 proračun za leto 2014 poslabšal za skupaj okoli 0,3% BDP. Potem ko je portugalsko ustavno sodišče 30. maja odločilo, da so nekateri konsolidacijski ukrepi (ki zlasti zadevajo plače v javnem sektorju) neustavni, je pozneje odločilo v prid drugim ukrepom iz proračuna za leto 2014. Sodišče je tudi odločilo, da je zmanjšanje plač v obdobju 2014–2015 ustavno, tako da je to deloma odtehtalo učinek majskih odločitev. Ukrep glede pokojnin, ki naj bi bil vključen v proračun za leto 2015, pa je razglasilo za neustaven. Portugalske oblasti so se ponovno zavezale, da bodo poiskale nadomestne ukrepe, ki bodo odtehtali vpliv odločitev sodišča na proračun v letih 2014 in 2015.

IZZIVI JAVNOFINANČNE POLITIKE

Kljub napredku, ki je bil dosežen pri nadaljnjem zmanjševanju proračunskih neravnovesij, ostaja javni dolg v več državah euroobmočja velik in še narašča. Konsolidacija bo verjetno potekala precej počasneje kot na vrhuncu krize, vendar so potrebna nadaljnja prilagajanja skladno s srednjeročnimi načrti za zagotovitev vzdržnosti javni financ v euroobmočju kot celoti. Na začetku julija 2014 so finančni ministri EU zaključili evropski semester z objavo priporočil posameznim državam euroobmočja in 26 državam v EU, ki niso v vključene v program pomoči (glej okvir 7). Priporočila posameznim državam so od večine držav euroobmočja zahtevala, naj leta 2014 okrepijo proračunsko strategijo. Da bi še bolj odpravili obstoječa javnofinančna neravnovesja v državah euroobmočja je pomembno, da se v osnutkih proračuna za leto 2015, ki se predložijo Evropski komisiji do srede oktobra, v celoti upoštevajo priporočila posameznim državam, zlasti da opredelijo potrebne ukrepe za zagotovitev skladnosti z zavezami, sprejetimi v okviru Pakta za stabilnost in rast. Skladno z vodilom v evropskem semestru bi morali biti osnutki proračuna osredotočeni na takšno strukturo proračuna, ki bo ustvarjal rast. V ta namen bi se lahko z zmanjšanjem neproduktivne potrošnje sprostila sredstva za ohranitev produktivne potrošnje in zmanjšanje visoke davčne obremenitve dela.

Okrepljeni okvir javnofinančnega upravljanja, ki je začel veljati konec leta 2011, je pokazal zavezanost vlad EU, da premagajo državno dolžniško krizo in ponovno vzpostavijo javnofinančno vzdržnost v srednjeročnem obdobju. Na zasedanju Evropskega sveta 26. in 27. junija 2014 so se voditelji držav in vlad EU dogovorili, da se mora javnofinančna konsolidacija nadaljevati na rasti prijazen in diferenciran način ter da obstoječi predpisi Pakta za stabilnost in rast omogočajo dovolj prožnosti, da se upoštevajo neugodna gospodarska gibanja in kratkoročni proračunski stroški večjih strukturnih reform, na primer sistemske pokojninske reforme.[3] Glede tega mora Evropska komisija do konca leta 2014 pregledati spremembe v okviru upravljanja, sprejetega s „šesterčkom" leta 2011 in z „dvojčkom" uredb leta 2013. Pakt za stabilnost in rast krepi zaupanje, okrepljeni okvir javnofinančnega upravljanja pa je na splošno trden in osredotočen na ohranitev javnofinančne vzdržnosti. Za zdaj ni videti, da bi bilo treba predpise spremeniti. Ta kriza nas je med drugim naučila, da je treba pravila – ki morajo učinkovito varovati javnofinančno vzdržnost – izvajati dosledneje. To je bistvenega pomena za vzpostavitev verodostojnosti novega okvira upravljanja in za učinkovito preprečevanje ponovnega pojava javnofinančnih neravnovesij.

3 Glej sklepe Evropskega sveta z dne 26. in 27. junija 2014 na spletni strani http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/SL/ec/143490.pdf.

Okvir 7

PRIPOROČILA POSAMEZNIM DRŽAVAM ZA JAVNOFINANČNO POLITIKO V OKVIRU EVROPSKEGA SEMESTRA 2014

Svet za ekonomske in finančne zadeve je 8. julija 2014 sprejel priporočila o ekonomski in javnofinančni politiki za 26 držav v Evropski uniji, ki niso vključene v program pomoči (vse države članice razen Cipra in Grčije), ter s tem uradno zaključil evropski semester 2014.[1] V priporočilih so mnenja o srednjeročnih proračunskih načrtih posameznih držav, kot so opredeljeni v programih stabilnosti in konvergenčnih programih, ki so jih morale države predložiti Evropski komisiji do sredine aprila. V ta namen bi moralo vodilo javnofinančnim politikam zagotoviti, da države spoštujejo okrepljeni Pakt za stabilnost in rast (PSR).[2] To ima neposreden vpliv na pripravo in revizijo osnutka proračuna za leto 2015 novembra letos.[3] Razlog za to je člen 2a Uredbe 1466/1997, ki zahteva, da države članice pri oblikovanju proračunskih politik upoštevajo njim namenjeno vodilo, preden sprejmejo ključne odločitve o nacionalnem proračunu za naslednja leta.

V tem okvirju je pregled javnofinančnih priporočil za 16 držav euroobmočja v okviru evropskega semestra 2014 ter pojasnilo, kako ta vplivajo na revizijo osnutka proračuna za leto 2015, ki ga morajo države predložiti do sredine oktobra.

Pregled priporočil posameznim državam za javnofinančno politiko

Po pomladanskih napovedih Evropske komisije strukturna prizadevanja v večini držav euroobmočja leta 2014 ne bodo zadostna za izpolnitev zavez iz Pakta za stabilnost in rast, kar lahko ob predpostavki, da usmeritve politik ostanejo nespremenjene, povzroči večje zaostanke leta 2015 (glej tabelo A). Strukturna prizadevanja euroobmočja naj bi leta 2014 dejansko znašala samo približno 0,15% BDP in naj bi bila leta 2015 negativna (–0,11% BDP). To je veliko manj od zahtevane strukturne prilagoditve, kot izhaja iz zavez v Paktu za stabilnost in rast (v povprečju 0,5% BDP leta 2014). To obenem razkriva nezadosten odziv na mnenja o osnutku proračuna za leto 2014, ki jih je Evropska komisija izdala novembra 2013, po katerih sta samo dve državi (Nemčija in Estonija) predložili načrt, ki je bil v celoti skladen s Paktom za stabilnost in rast. Komisija je pozvala tudi osem držav euroobmočja, da pripravijo dodatne ukrepe, da bi izpolnile zaveze, ki so jih dale v okviru Pakta za stabilnost in rast.[4]

Glede na vse to priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2014 pozivajo, da devet od 16 držav euroobmočja leta 2014 okrepi svojo proračunsko strategijo. Od teh držav se zahteva, da sprejmejo dodatne ukrepe za odpravo tveganja neizpolnitve zavez iz Pakta za stabilnost in rast (glej tabelo A).[5]

1 Temeljijo na predlogih, ki jih je Evropska komisija sprejela 2. junija 2014, Evropski svet pa potrdil 26. in 27. junija, s čimer se je končal evropski semester 2014. Pregled evropskega semestra 2014 je v okvirju z naslovom „Glavni izzivi nadzora nad gospodarsko in javnofinančno politiko v okviru evropskega semestra 2014", Mesečni bilten, ECB, marec 2014.
2 Več informacij o reformah Pakta za stabilnost in rast je v okvirju z naslovom „Uveljavitev strožjega okvira gospodarskega upravljanja v EU", Mesečni bilten, ECB, december 2011, in v okvirju z naslovom *„The 'two-pack'regulations to strengthen economic governance in the euro area"*, Monthly Bulletin, ECB, april 2013.
3 Revizija osnutka proračuna je kot nov element javnofinančnega nadzora v euroobmočju uvedena z „dvojčkom" uredb, ki je začel veljati 30. maja 2013.
4 Več informacij o rezultatih prve revizije, ki se nanaša na osnutek proračuna za leto 2014, je v okvirju z naslovom „Javnofinančna konsolidacija v euroobmočju: doseženi napredek in načrti za leto 2014", Mesečni bilten, ECB, december 2013.
5 Sem spadata obe državi, katerima je Evropska komisija marca letos izdala samostojno priporočilo, pri čemer velja, da se je Francija na splošno odzvala na ta priporočila, Slovenija pa le delno.

Tabela A Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko leta 2014 in 2015

	Država	Zaveza iz PSR (sprememba strukturnega salda kot % BDP – če ni na ravni SC)		Pomladanske napovedi Evropske komisije 2014 (sprememba strukturnega salda kot % BDP)		Letna konsolidacijska vrzel (razlika med napovedjo in zavezo – če ni na ravni SC)		Priporočilo posamezni državi za proračunsko strategijo	
		2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
	Preventivni del								
	Belgija	0,5	0,6	0	-0,2	-0,5	-0,8	okrepiti	precej okrepiti
	Nemčija	na SC	na SC	-0,2	-0,4	na SC	na SC	zagotoviti ohranitev SC	
	Estonija	0	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,7	okrepiti	precej okrepiti
	Italija	0,7	0,7	0,1	0,1	-0,6	-0,6	okrepiti	precej okrepiti
	Latvija	0	0,4	-0,5	-0,4	-0,1	-0,1	ohraniti zdravo stanje	okrepiti
	Luksemburg	na SC	0	-0,8	-1,9	na SC	-0,8	ohraniti zdravo stanje	precej okrepiti
	Nizozemska	0,5	0,5	0	0,5	-0,5	0	okrepiti	precej okrepiti
	Avstrija	0,6	0,6	-0,1	0,1	-0,7	-0,5	okrepiti	precej okrepiti
	Slovaška	0,1	0,1	-0,2	0,4	-0,3	0,3	okrepiti	zagotoviti potrebno prilagoditev
	Finska	0	0,1	-0,3	0,6	-0,3	0,5	zmanjšati vrzel do SC	uresničit načrt
	Korektivni del (PČP)								
rok v PČP 2014	Malta	0,7	0,6	0,1	-0,1	-0,6	-0,7	odraviti PČP	precej okrepiti
rok v PČP 2015	Irska*	1,9	1,9	1,7	0,4	n. p.	n. p.	v celoti izvesti	odraviti PČP
rok v PČP 2015	Francija	0,8	0,8	0,6	0,4	-0,2	-0,4	okrepiti proračunsko strategijo	
rok v PČP 2015	Portugalska	1,4	0,5	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	izvesti potrebne ukrepe	izvesti revidirano strategijo
rok v PČP 2015	Slovenija	0,5	0,5	0,2	0,4	-0,3	-0,1	„okrepiti [...] leta 2014 in naprej za leto 2014 in naprej"	
rok v PČP 2016	Španija	0,8	0,8	0,4	-1,1	-0,4	-1,9	okrepiti proračunsko strategijo po letu 2014	

Vira: Priporočila posameznim državam za leto 2014 (http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/documents-in-2014) in pomladanske napovedi Evropske komisije.
Opombe: V tabeli so prikazane tudi države euroobmočja, ki niso vključene v program finančne pomoči (vse države razen Cipra in Grčije). Zaveza strukturnim prizadevanjem v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast temelji na referenčni vrednosti 0,5% BDP letno, vendar se upoštevajo tudi delež dolga in gospodarske razmere. Strukturna prizadevanja Italije morajo biti v skladu s pravilom o dolgu v prehodnem obdobju. V okviru korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast se zaveza strukturnim prizadevanjem nanaša na zavezo iz priporočil Sveta za odpravo čezmernega primanjkljaja.
* Irska je bila vključena v postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem pred reformnim „šesterčkom", zato mora ob odsotnosti letnih ciljev doseči povprečno letno strukturno prilagoditev.
** Ob upoštevanju stroškov pokojninske reforme.

Priporočila za leto 2015 podobno zahtevajo, da države euroobmočja v svoj osnutek proračuna vključijo takšne ukrepe, ki so potrebni za zagotovitev spoštovanja Pakta za stabilnost in rast. Od Nemčije kot edine države euroobmočja, ki bo zahteve iz Pakta za stabilnost in rast leta 2014 in 2015 po pričakovanjih presegla, priporočila za javnofinančno politiko zahtevajo, da ohrani zdrav javnofinančni položaj, s čimer bo zagotovljena uresničitev srednjeročnega proračunskega cilja, razpoložljivi manevrski prostor pa naj se izkoristi za večje in bolj učinkovite državne investicije v infrastrukturo, izobraževanje in raziskave. Priporočila vključujejo tudi izboljšanje razmer, ki bodo nadalje podprle domače povpraševanje, med drugim z zmanjšanjem visokih davkov in prispevkov za socialno varnost, zlasti za tiste z nižjimi dohodki.

Priporočila državam v okviru korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast se nanašajo predvsem na tveganje, da strukturna prizadevanja ne bodo dosegla letnih oziroma kumulativnih strukturnih ciljev v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (PČP). Priporočila državam v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast se nanašajo zlasti na tveganje večjega odklona od smeri proti srednjeročnemu proračunskemu cilju (SC), tj. strukturni saldo, ki je skoraj uravnotežen ali v presežku (sem na primer sodijo Avstrija, Belgija, Estonija, Nizozemska in Slovaška), na tveganje neupoštevanja odhodkovne referenčne vrednosti (npr. Avstrija, Belgija, Estonija, Italija, Luksemburg in Malta) ter na tveganje nespoštovanja pravila o dolgu, ki zahteva, da se zadolženost, ki presega 60% BDP – po prehodnem obdobju – v povprečju zmanjša za eno dvajsetino letno (npr. Belgija in Italija). Za euroobmočje kot celoto se pričakuje, da bo konsolidacijska vrzel glede na zahteve Pakta za stabilnost in rast leta 2015 enaka 0,6%.

Iz priporočil posameznim državam za proračunsko politiko za leto 2014 je razvidno, da je vedno več držav euroobmočja pod javnofinančnim nadzorom v okviru preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast[6] ali da se jim priporoča, naj v naslednjih nekaj letih izstopijo iz korektivnega dela, tj. postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Bistvo preventivnega dela je srednjeročni proračunski cilj, ki predpostavlja strukturni saldo skoraj v ravnotežju ali v presežku.[7] Za izpolnitev zahtev preventivnega dela mora država, ki ne dosega svojega srednjeročnega proračunskega cilja, izboljšati svoj strukturni saldo za 0,5% letno kot referenčno vrednost – pri čemer so v dobrih časih potreba večja prizadevanja kot v slabih časih.[8] S tako imenovanim „šesterčkom" uredb, ki je začel veljati novembra 2011, se je okrepil javnofinančni nadzor v okviru preventivnega dela. Sem spada zlasti možnost finančne sankcije ob večjem odklonu od prilagajanja v smeri srednjeročnega proračunskega cilja. Poleg tega je fiskalni pakt od Evropske komisije zahteval, da predloži „časovni načrt konvergence", ki bi zagotovil, da se države članice, ki odstopajo od srednjeročnih proračunskih ciljev, tem ciljem hitro približajo.[9] Roki za uresničitev srednjeročnih proračunskih ciljev v skladu s časovnimi načrti konvergence so bili vključeni v priporočila posameznim državam za leto 2013. Kot je razvidno iz tabele B, namerava več držav, med katerimi so Avstrija, Belgija, Francija in Italija, doseči svoj srednjeročni proračunski cilj pozneje, kot je priporočil Svet leta 2013, Španija in Malta pa eno leto prej. Priporočila Sveta posameznim državam za leto 2014 za Avstrijo ne potrjujejo načrtovanega odloga, pač pa ostaja rok za uresničitev srednjeročnih proračunskih ciljev nespremenjen (leta 2015). Poleg tega letošnja priporočila posameznim državam ne vključujejo ažuriranega vodila državam, ki bodo svoje srednjeročne proračunske cilje po pričakovanjih dosegle po letu 2015.[10]

Priporočila posameznim državam za javnofinančno politiko se na splošno nanašajo predvsem na tveganje neizpolnitve zavez iz Pakta za stabilnost in rast, s čimer spodbujajo vzpostavitev

6 Med 16 državami euroobmočja, ki niso vključene v program pomoči in sodelujejo v evropskem semestru, jih je deset trenutno pod nadzorom v okviru preventivnega dela. Malti je priporočeno, da svoj čezmerni primanjkljaj popravi še letos, Irska, Francija, Portugalska in Slovenija do leta 2015 ter Španija do leta 2016.

7 Srednjeročni proračunski cilj je določen za vsako državo na podlagi stanja javnih financ, makroekonomskih obetov in pričakovanih stroškov staranja prebivalstva.

8 Zahtevana prilagoditev je določena na ravni 0,6% BDP za države, katerih dolg je višji od 60% BDP, in to v časih, ki z gospodarskega vidika niso ne dobri ne slabi, kar izhaja iz proizvodne vrzeli med –1,5% in 1,5% BDP. V času slabih gospodarskih razmer morajo države, katerih proizvodna vrzel se giblje med –1,5% BDP in –4% BDP, njihov dolg pa presega 60%, izboljšati svoj proračunski saldo za 0,1% BDP ali več. Državam, ki so dosegle svoj srednjeročni proračunski cilj, ni treba dodatno izboljševati svojega strukturnega salda.

9 Glej članek z naslovom *„A fiscal compact for a stronger economic and monetary union"*, Monthly Bulletin, maj 2012.

10 Takšno vodilo bi moralo upoštevati revizijo dogovorjene metode izračunavanja proizvodne vrzeli, kar je povzročilo popravek strukturnega proračunskega salda navzgor, zlasti v Španiji, in popravek navzdol v Estoniji (glej *„The revised methodology for calculating output gaps"* v pomladanskih gospodarskih napovedih Evropske komisije 2014).

Tabela B Srednjeročni proračunski cilji: načrti vlad in priporočila Sveta

Država	Priporočila posameznim državam za uresničitev SC (izdana leta 2013)	Načrti vlad za uresničitev SC, kot navaja program stabilnosti 2014	Priporočila posameznim državam za uresničitev SC (izdana leta 2014)	SC
Nemčija	- (SC je po ocenah dosežen)	SC ohranjen	ohranjati SC	-0,5
Latvija	- (SC je po ocenah dosežen)	SC ohranjen	ohranjati SC	-1
Estonija	- (SC je po ocenah dosežen)	SC ohranjen	2015*	0
Finska	- (SC je po ocenah dosežen)	2015	2015*	-0,5
Luksemburg	2013	2016	ostati pri SC	0,5
Italija	2014	2016	2015	0
Nizozemska	2015	2015	2015	-0,5
Avstrija	2015	2016	2015	-0,45
Belgija	2016	2017	-	0,75
Francija	2016	2017	-	0
Portugalska	2017	2017	-	-0,5
Slovenija	2017	2017	-	0
Slovaška	2017	2017	-	-0,5
Španija	2018	2017	-	0
Irska	2018	2018	-	0
Malta	2019	2018	-	0

Viri: Priporočila posameznim državam za leto 2013 so na voljo na http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/documents-in-2013, za leto 2014 so na voljo na http://www.consilium.europa.eu/special-reports/european-semester/documents-in-2014, programi stabilnosti 2014 pa so na voljo na http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm.
Opombe: Srednjeročni proračunski cilji (SC) so cilji, navedeni v programih stabilnosti držav iz leta 2014. Rdeče številke pomenijo načrtovani odlog srednjeročnega proračunskega cilja, zelene številke pa predčasno uresničitev.
*Komisija je ponovno izračunala strukturni saldo iz programa stabilnosti: Finska in Estonija odstopata od svojega srednjeročnega proračunskega cilja v letu 2014.

zdravega javnofinančnega položaja v euroobmočju. Obenem bo javnofinančni nadzor v okviru okrepljenega okvira upravljanja najučinkovitejši, če bodo priporočila posameznim državam za proračunsko politiko popolnoma skladna – skozi čas in med državami – ter dovolj natančno opredeljena. Pri tem gre za natančno opredelitev konsolidacijskih vrzeli v primerjavi z zavezami iz Pakta za stabilnost in rast ter za jasnejše vodilo glede rokov za uresničitev srednjeročnih proračunskih ciljev, s čimer se ti cilji ne bi več prestavljali v prihodnost[11].

Vpliv na revizijo osnutka proračuna za leto 2015

Za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega položaja v državah euroobmočja je bil dosežen velik napredek. To je razvidno iz občutnega zmanjšanja nominalnega in strukturnega proračunskega primanjklja držav ter iz vse večjega števila držav, ki so v zadnjih letih popravile svoj čezmerni primanjkljaj. Na strani trgov se to kaže v zmanjšanju donosnosti državnih obveznic v zadnjih dveh letih. Pomladanske napovedi Evropske komisije 2014 vseeno opozarjajo na tveganje samozadovoljstva, saj je srednjeročno potrebna nadaljnja konsolidacija za zmanjšanje visokih deležev dolga, v skladu z zavezami iz Pakta za stabilnost in rast. Zato je pomembno, da se okrepljeni okvir upravljanja v celoti uporablja. Nova revizija osnutka proračuna, ki je bila uvedena z „dvojčkom" uredb in se je prvič uporabila leta 2014, ima lahko ključno vlogo pri tem, saj lahko pomaga prepoznati in odpraviti konsolidacijske vrzeli v zgodnji fazi. Zato bi bilo treba v osnutkih proračuna za leto 2015, ki jih je treba predložiti Evropski komisiji do sredine oktobra, natančno opredeliti ukrepe za izpolnitev priporočil, izdanih posameznim državam v okviru evropskega semestra 2014.

11 Takšne usmeritve bi morale obenem določati, kako naj se časovni načrti konvergence ažurirajo, zlasti da bi upoštevali revizijo začetnega položaja, kar je deloma povezano z metodološkimi spremembami.

ČLANEK

SEPTEMBRSKE MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV ECB ZA EUROOBMOČJE[1]

Najnovejši kazalniki nakazujejo šibkejše gospodarske obete v kratkoročnem obdobju v okolju umirjenih trgovinskih gibanj, geopolitičnih napetosti in negotovosti glede poteka reform v nekaterih državah euroobmočja. Vseeno so v osnovni projekciji še naprej prisotne temeljne silnice v smeri nadaljnjega okrevanja. K domačemu povpraševanju bo prispevala spodbujevalno naravnana denarna politika – okrepljena s standardnimi in nestandardnimi ukrepi, sprejetimi junija 2014 – ter ugodnejši pogoji kreditiranja. V osnovnih projekcijah je po več letih znatnega fiskalnega zaostrovanja predpostavljena približno nevtralna javnofinančna politika. Poleg tega bodo zasebno potrošnjo spodbudile nizke cene primarnih surovin in vse višji dohodki ob postopnem izboljševanju trga dela, medtem ko bosta na investicije ugodno vplivala manjša potreba po prilagajanju bilanc stanja in dohitevanje po več letih oslabljene investicijske aktivnosti, čeprav jih bodo sprva zavirale obsežne proste zmogljivosti. K izvozu bo prispevalo postopno oživljanje svetovnega gospodarstva ob dodatni podpori šibkejšega efektivnega tečaja eura. Realni BDP se bo po projekcijah v letu 2014 povečal za 0,9%, v letu 2015 za 1,6% in v letu 2016 za 1,9%. Ker so te stopnje nad ocenjeno potencialno gospodarsko rastjo, bodo prispevale k postopnemu zmanjšanju proizvodne vrzeli.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, naj bi v bližnji prihodnosti ostala nizka in leta 2014 v povprečju znašala 0,6%. Zatem je napovedano počasno zvišanje na 1,1% v letu 2015 ter na 1,4% v letu 2016. Napovedano zvišanje skupne inflacije je odraz pričakovanega izboljšanja gospodarske aktivnosti, kar naj bi privedlo do višje rasti plač in dobička. Polega tega naj bi navzgor usmerjene pritiske na cene okrepila tudi predvidena rast cen drugih primarnih surovin ter splošneje uvozne cene v euroobmočju, kar je povezano tudi s šibkejšim tečajem eura. Inflacijske obete kljub temu zavirata preostali neizkoriščeni gospodarski potencial in predviden upad cen nafte, kot ga kaže padajoča krivulja terminskih cen.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v letošnjem junijskem Mesečnem biltenu, je bila napoved realne rasti BDP za leto 2014 popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke, ker je bila rast v drugem četrtletju šibkejša od pričakovane, izvoz v drugi polovici leta pa je bil nižji. Navzdol je bila popravljena tudi projekcija za leto 2015, predvsem zaradi manj ugodnega učinka prenosa. Nasprotno je bila projekcija za leto 2016 popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke, predvsem zaradi ugodnega vpliva, ki naj bi ga imeli izboljšani pogoji financiranja na zasebne investicije. Inflacija za leto 2014 je bila popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke, kar je posledica nižjih inflacijskih stopenj v zadnjih nekaj mesecih od predvidenih. Projekcija za leti 2015 in 2016 ostaja nespremenjena, saj naj bi osnovno dinamiko inflacije brez cen energentov, ki je sicer šibkejša od prejšnjih projekcij, večinoma odtehtala nekoliko višja rast cen energentov v indeksu HICP ob predpostavki višjih cen nafte in nižjega deviznega tečaja.

Novejši ukrepi denarne politike ECB so v osnovno projekcijo vključeni samo prek njihovega vpliva na tehnične finančne predpostavke (tržne obrestne mere in cene lastniških vrednostnih papirjev, vključno z deviznim tečajem). Osnovna projekcija tako najverjetneje podcenjuje učinek skupnih ukrepov denarne politike, saj dodatni kanali niso vključeni (glej okvir 2).

V tem članku so predstavljene makroekonomske projekcije za euroobmočje za obdobje 2014–2016. Projekcije za tako dolg časovni razpon so izpostavljene zelo veliki negotovosti,[2] kar je treba upoštevati pri njihovi interpretaciji.

Projekcije prvič vključujejo tudi Litvo.

1 Makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB se uporabljajo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu *„A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises"*, ECB, junij 2001, ki je objavljen na spletni strani ECB. Presečni datum za podatke v teh projekcijah je 21. avgust 2014.

2 Glej članek z naslovom *„An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections"*, Monthly Bulletin, ECB, maj 2013.

MEDNARODNO OKOLJE

Realna rast svetovnega BDP (brez euroobmočja) se bo v obdobju projekcij predvidoma okrepila, tako da se bo s 3,7% v letu 2014 povečala na 4,2% v letu 2015 in na 4,3% v letu 2016. Kljub kratkoročni volatilnosti se zagon v visoko razvitih gospodarstvih zunaj euroobmočja utrjuje. Gospodarska aktivnost v nastajajočih tržnih gospodarstvih je ravno tako oživila na čelu z močno pospešitvijo na Kitajskem. Svetovni kazalniki potrjujejo, da se rast kratkoročno krepi. Onkraj kratkoročnega obdobja se bo svetovna gospodarska aktivnost po pričakovanjih okrepila. Zelo spodbujevalne denarne politike v visoko razvitih gospodarstvih še naprej podpirajo finančne trge in svetovno okrevanje. Na visoko razvita gospodarstva naj bi vse ugodneje vplivali tudi čedalje šibkejši zaviralni dejavniki, kar je odraz manjšega razdolževanja v zasebnem sektorju, zmanjšane potrebe po javnofinančni konsolidaciji in vse boljših razmer na trgu dela. Nasprotno bodo v več nastajajočih tržnih gospodarstvih infrastrukturna ozka grla, omejen obseg prostih zmogljivosti in makroekonomska neravnovesja najverjetneje omejevali gospodarski potencial, medtem ko se druga nastajajoča tržna gospodarstva prilagajajo bolj zaostrenim finančnim pogojem in pričakovani normalizaciji denarne politike v ZDA.

Svetovna trgovinska menjava je od konca lanskega leta izgubila nekaj zagona. V prihodnje naj bi vse večje investicije v visoko razvitih gospodarstvih zunaj euroobmočja spodbudile postopno oživitev svetovne trgovinske menjave. Po ocenah pa imajo določeno vlogo tudi strukturni dejavniki, med katerimi so vse počasnejša integracija prek svetovnih dobavnih verig. Zaradi tega ter v skladu s prejšnjimi napovedmi te projekcije predpostavljajo manjšo elastičnost svetovne trgovinske menjave na gospodarsko aktivnost, kot je bilo zabeleženo pred svetovno finančno krizo. Po projekcijah se bo svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja) v letu 2014 povečala za 3,9%, v letu 2015 za 5,5% in v letu 2016 za 5,9%. Ker se bo uvozno povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric euroobmočja po pričakovanjih povečevalo počasneje kot povpraševanje iz ostalih držav, bo rast zunanjega povpraševanja po izvozu euroobmočja po projekcijah nekoliko nižja od rasti svetovne trgovinske menjave (glej tabelo 1).

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v junijski številki Mesečnega biltena, je bila napovedana svetovna gospodarska rast v letu 2014 popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke, v letih 2015 in 2016 pa za 0,2 odstotne točke. Ti popravki pa so povsem tehnične narave in so v celoti posledica spremembe uteži v BDP na podlagi paritete kupne moči, ki se uporablja za izračun agregatov svetovne gospodarske aktivnosti, pri čemer je večji pomen pripisan hitreje rastočim nastajajočim tržnim gospodarstvom, ter ne odražajo spremenjenih ocen na ravni držav.[3] Brez upoštevanja spremenjenih uteži pa ostaja svetovna rast BDP v bistvu nespremenjena. Zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja je bilo za leto 2014 in 2015 popravljeno navzdol za 0,3 odstotne točke, za leto 2016 pa za 0,1 odstotne točke. Ti popravki so posledica ocene, da bo svetovna trgovinska menjava najverjetneje šibkejša od prej pričakovane, ter bolj pesimističnih obetov glede trgovinske menjave z Rusijo in Ukrajino (glej okvir 4).

Tabela 1 Mednarodno okolje

(medletne spremembe v odstotkih)

	September 2014				Junij 2014			Popravek od junija 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Svetovni realni BDP (brez euroobmočja)	3,7	3,7	4,2	4,3	3,6	4,0	4,1	0,1	0,2	0,2
Svetovna trgovinska menjava (brez euroobmočja)[1)]	3,4	3,9	5,5	5,9	4,3	5,7	5,9	-0,3	-0,2	0,0
Zunanje povpraševanje po izvozu euroobmočja[2)]	2,9	3,5	5,0	5,6	3,7	5,2	5,6	-0,3	-0,3	-0,1

Opomba: Popravki so izračunani iz nezaokroženih podatkov.
1) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza.
2) Izračunano kot tehtano povprečje uvoza v trgovinskih partnericah euroobmočja.

3 Potem ko je mednarodni primerjalni program (International Comparison Program) objavil anketo iz leta 2011 o novih referenčnih paritetah kupne moči, je MDS v svoji publikaciji World Economic Outlook spremenil ocene BDP po pariteti kupne moči (glej okvir v World Economic Outlook, MDS, julij 2014).

Okvir I

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 13. avgusta 2014. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,2% v letih 2014 in 2015 ter 0,3% v letu 2016. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 2,3% v letu 2014, 2,2% v letu 2015 in 2,5% v letu 2016.[1] Glede na gibanje terminskih tržnih obrestnih mer in ob postopnem prenosu sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo skupne bančne obrestne mere za posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju euroobmočja v letih 2014 in 2015 ostale približno nespremenjene, zatem pa se bodo med letom 2016 skromno povečale.

Kar zadeva cene primarnih surovin, se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent padla s 109,8 USD za sod v drugem četrtletju 2014 na 102,7 USD v letu 2016. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2014 precej znižale, v letu 2015 naj bi se nekoliko zvišale, v letu 2016 pa naj bi porasle nekoliko hitreje.[2]

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma 13. avgusta 2014. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (EUR/USD) v letu 2014 znašal 1,36, v letih 2015 in 2016 pa 1,34.

Tehnične predpostavke

	September 2014				Junij 2014			Popravek od junija 2014[1)]		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Trimesečni EURIBOR (odstotek na leto)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,2
Donosnost 10-letnih državnih obveznic (odstotek na leto)	2,9	2,3	2,2	2,5	2,4	2,6	3,0	-0,1	-0,4	-0,5
Cene nafte (v USD/sod)	108,8	107,4	105,3	102,7	107,2	102,2	98,2	0,2	3,0	4,5
Cene primarnih surovin brez energentov, v USD (medletne spremembe v odstotkih)	-5,0	-4,8	0,1	4,4	0,3	1,7	4,6	-5,1	-1,6	-0,2
Devizni tečaj EUR/USD	1,33	1,36	1,34	1,34	1,38	1,38	1,38	-1,8	-3,3	-3,3
Nominalni efektivni devizni tečaj eura (medletne spremembe v odstotkih)	3,8	1,4	-0,8	0,0	2,6	0,1	0,0	-1,2	-0,9	0,0

Opomba: Popravki so izračunani na podlagi nezaokroženih števil.
1) Popravki so izraženi kot odstotek pri ravneh, kot razlika pri stopnjah rasti ter kot odstotne točke pri obrestnih merah in donosnosti obveznic.

1 Predpostavka o nominalni donosnosti 10-letnih državnih obveznic v euroobmočju temelji na tehtanem povprečju donosnosti 10-letnih referenčnih obveznic posameznih držav (tehtano z letnim BDP) ter dopolnjeno s prihodnjim gibanjem donosnosti, kot izhaja iz 10-letne nominalne donosnosti vseh obveznic v euroobmočju, ki jo izračunava ECB, pri čemer se začetno razhajanje med tema dvema serijama v obdobju projekcij ohranja konstantno. Predpostavlja se, da bodo razmiki med donosnostjo državnih obveznic posameznih držav in primerljivim povprečjem za euroobmočje v obdobju projekcij konstantni.

2 Predpostavke o cenah nafte in prehrambnih surovin temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin brez energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do tretjega četrtletja 2015, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo. Projekcije cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU (v eurih), ki se uporabljajo za napovedovanje potrošniških cen hrane, temeljijo na ekonometričnem modelu, ki upošteva gibanja mednarodnih cen prehrambnih surovin.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na potrjenih proračunskih zakonih in dodatnih proračunih držav euroobmočja, njihovih srednjeročnih proračunskih načrtih in podrobno opredeljenih javnofinančnih ukrepih iz dopolnitev programov stabilnosti, ki so bili na voljo na dan 21. avgusta 2014. Vključujejo vse ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so jih vlade že dovolj podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti. Iz teh predpostavk na splošno izhaja, da bo glede na proračunske načrte za leto 2014 in dokaj omejene informacije za leti 2015 in 2016 v obdobju projekcij opravljena le razmeroma majhna javnofinančna konsolidacija. Predpostavljena javnofinančna konsolidacija v obdobju projekcij je bistveno manjša od tiste, ki je bila opravljena v zadnjih letih.

Glavna sprememba v tehničnih predpostavkah glede na letošnjo junijsko izdajo Mesečnega biltena so nižje kratkoročne in dolgoročne obrestne mere v euroobmočju ter šibkejši efektivni tečaj eura. Medtem ko so cene nafte v ameriških dolarjih nekoliko višje kot v junijskih projekcijah, pa so cene drugih primarnih surovin brez energentov nižje.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Gospodarsko okrevanje v euroobmočju je po štirih četrtletjih skromne rasti v drugem četrtletju 2014 zastalo. Šibka gospodarska aktivnost v drugem četrtletju je bila deloma posledica neugodnih rezultatov, ki izhajajo iz več enkratnih dejavnikov. Prvič, na aktivnost v prvem četrtletju sta neobičajno stimulativno vplivala majhno število prostih delovnih dni (celotno obdobje velikonočnih šolskih počitnic je padlo v drugo četrtletje) ter toplo zimsko vreme, ki je spodbudilo gradbeništvo. Noben od teh stimulativnih vplivov v prvem četrtletju ni bil v zadostni meri zajet v desezoniranju in prilagoditvi za število delovnih dni. Ko so se ti vplivi v drugem četrtletju iztekli, je to zavrlo rast. Drugič, negativni koledarski učinki, povezani z neobičajno velikim številom »premostitvenih dni« okrog praznikov v številnih državah euroobmočja, so najbrž povzročili zmanjšanje števila efektivnih delovnih dni v maju. Ta dejavnik v prilagoditvi za število delovnih dni ni bil zajet.

Kar zadeva drugo polovico leta 2014, so kazalniki zaupanja sicer še vedno blizu dolgoročnega povprečja, vendar njihovo nedavno poslabšanje nakazuje dokaj skromno povečanje aktivnosti v bližnji prihodnosti. Do poslabšanja anketnih podatkov je prišlo v okolju nedavne nadaljnje okrepitve geopolitičnih napetosti (glej okvir 4) ter negotovosti glede poteka reform v nekaterih državah euroobmočja. Gledano v celoti projekcije kažejo dokaj umirjen porast gospodarske aktivnosti v drugi polovici leta 2014, ki bo verjetno šibkejši od prejšnjih pričakovanj.

Gledano dolgoročneje in pod predpostavko, da ne bo nadaljnje eskalacije svetovnih napetosti, se v obdobju projekcij predvideva postopna pospešitev realne rasti BDP. V letih 2015 in 2016 se bo realna rast BDP po pričakovanjih okrepila, pri čemer se bodo razlike v rasti med državami predvidoma zmanjšale zahvaljujoč napredku pri odpravljanju fragmentacije finančnih trgov, manjšim razlikam v usmeritvi javnofinančne politike ter pozitivnemu učinku, ki ga imajo pretekle strukturne reforme v več državah na gospodarsko aktivnost. K napovedanemu porastu aktivnosti bo prispevala predvsem okrepitev domačega povpraševanja zaradi spodbujevalno naravnane denarne politike – dodatno okrepljene z novejšimi standardnimi in nestandardnimi ukrepi – zaradi približno nevtralne javnofinančne politike po več letih znatnega fiskalnega zaostrovanja ter zaradi povrnitve nevtralnih pogojev kreditiranja. Poleg tega naj bi na zasebno potrošnjo ugodno vplival porast realnega razpoložljivega dohodka, kar izhaja iz pozitivnih učinkov nižje rasti cen primarnih surovin in vse višje rasti plač. Zasebne stanovanjske in nestanovanjske investicije naj bi podpiral tudi vse manjši negativni vpliv prilagajanja bilanc stanja ter dohitevanje po več letih upočasnjene

investicijske aktivnosti. Gospodarsko aktivnost bo vse bolj spodbujala tudi postopna krepitev zunanjega povpraševanja ob podpori nedavne depreciacije efektivnega tečaja eura in preteklega izboljšanja konkurenčnosti. Kljub temu pa številni dejavniki še naprej zavirajo napredek v smeri hitrejše rasti. Neugoden vpliv visoke stopnje brezposelnosti na prihodnjo zasebno potrošnjo v nekaterih državah naj bi v obdobju projekcij le postopoma izginjal, medtem ko naj bi obsežne proste zmogljivosti v nekaterih državah in verjetno tudi omejena ponudba dela v drugih državah še naprej zavirali investicijsko potrošnjo. Poleg tega se s sedanjimi geopolitičnimi napetostmi poslabšujejo kratkoročni obeti na področju investicij in izvoza. Na povprečni letni ravni naj bi se realni BDP v letu 2014 povečal za 0,9%, v letu 2015 za 1,6% in v letu 2016 za 1,9%. Ta dinamika rasti odraža vztrajno povečevanje prispevka domačega povpraševanja v povezavi z majhnim pozitivnim prispevkom neto izvoza.

Če komponente povpraševanja pogledamo podrobneje, naj bi izvoz v države zunaj euroobmočja proti koncu leta 2014 in tekom leta 2015 predvidoma pridobival zagon zaradi postopne krepitve zunanjega povpraševanja in ugodnega vpliva nedavne depreciacije eura. Novejše napetosti med EU in Rusijo imajo na splošno omejene posledice za zunanje povpraševanje in izvoz euroobmočja, vendar bi bile lahko nekatere države s tesnejšimi trgovinskimi povezavami z Rusijo precej bolj prizadete. Delež euroobmočja na izvoznih trgih se bo po projekcijah v opazovanem obdobju rahlo zmanjšal, čeprav bodo gibanja po posameznih državah v euroobmočju dokaj raznolika, odvisno od gibanja konkurenčnosti in različnih trgovinskih vzorcev. Izvoz v države znotraj euroobmočja naj bi rasel nekoliko počasneje kot izvoz v države zunaj njega, kar gre pripisati še vedno dokaj šibkemu domačemu povpraševanju v euroobmočju.

Podjetniške investicije se bodo v obdobju projekcij po pričakovanjih postopno krepile, saj jih bodo podpirali krepitev domačega in zunanjega povpraševanja ob vse bolj nujnih nadomestitvenih investicijah, zelo nizke obrestne mere in pričakovan boljši prenos na posojilne obrestne mere v nekaterih državah, krepitev dobička ter določeno izboljšanje v ponudbi kreditov. Vseeno se ocenjuje, da bosta močnejše okrevanje podjetniških investicij zavirala nižja trendna rast in nadaljnje prestrukturiranje podjetniških bilanc v nekaterih državah euroobmočja. Ob koncu obdobja projekcij bo raven podjetniških investicij po pričakovanjih še vedno 6% pod predkrizno ravnijo ob znatnih razlikah med državami euroobmočja.

Stanovanjske investicije naj bi se v drugi polovici leta 2014 postopno krepile, nato pa naj bi leta 2015 dobile več zagona, saj bo v okolju nizkih obrestnih mer za hipotekarna posojila in izboljšanih pogojev kreditiranja investicijska aktivnost okrevala ob postopnem popuščanju nujnosti prilagajanja. V nekaterih državah pa prilagoditve na stanovanjskem trgu oziroma nadaljnja šibka rast realnega razpoložljivega dohodka še naprej zavirajo stanovanjsko gradnjo. Državne naložbe bodo v celotnem obdobju projekcij predvidoma ostale šibke, saj bo več držav v euroobmočju še naprej omejevalo odhodke, kar bo nevtraliziralo bolj ekspanzivno dinamiko državnih naložb v drugih državah.

Zaposlenost, merjena s številom zaposlenih, se je v prvi polovici leta 2014 rahlo povečala. V drugi polovici leta 2014 pa bo rast zaposlenosti predvidoma ostala šibka in se nato v letih 2015 in 2016 skromno okrepila. K pričakovanemu izboljšanju zaposlenosti bodo prispevali okrepitev gospodarske aktivnosti, stimulativen vpliv umirjanja plač ter pozitivni učinki reform na trgu dela, s katerimi se je povečala fleksibilnost in spodbudilo ustvarjanje delovnih mest v zasebnem sektorju, predvsem v nekaterih državah v težavah. Skupno rast zaposlenosti pa bo zaviralo nadaljnje zmanjševanje števila zaposlenih v javnem sektorju v nekaterih državah. Delovna sila se bo v obdobju projekcij po pričakovanjih zmerno povečala zaradi imigracije in ob tem, ko bodo postopno vse boljše

razmere na trgu dela spodbudile stopnjo aktivnosti med določenimi segmenti prebivalstva. Stopnja brezposelnosti se je v zadnjih mesecih rahlo znižala, kar odraža predvsem preobrat v zaposlenosti. Po pričakovanjih bo v obdobju projekcij brezposelnost nadalje upadla, čeprav bo ostala precej višja od ravni pred krizo. Produktivnost dela (merjena kot proizvod na zaposlenega) se bo po projekcijah izboljšala zaradi pričakovane pospešitve realne rasti BDP in zakasnelega odziva zaposlenosti na gibanje gospodarske aktivnosti.

Tabela 2 Makroekonomske projekcije za euroobmočje[1)]

(medletne spremembe v odstotkih)

	September 2014				Junij 2014			Popravek od junija 2014[2)]		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Realni BDP[3)]	-0,4	0,9	1,6	1,9	1,0	1,7	1,8	-0,2	-0,1	0,1
		[0,7-1,1][4)]	[0,6-2,6][4)]	[0,6-3,2][4)]	[0,6-1,4][4)]	[0,6-2,8][4)]	[0,5-3,1][4)]			
Zasebna potrošnja	-0,6	0,7	1,4	1,6	0,7	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0
Državna potrošnja	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	-2,6	1,1	3,1	3,9	1,7	3,1	3,5	-0,6	0,0	0,4
Izvoz[5)]	1,7	3,1	4,5	5,3	3,6	4,8	5,3	-0,5	-0,3	0,0
Uvoz[5)]	0,7	3,5	4,5	5,3	3,6	4,8	5,5	-0,1	-0,4	-0,2
Zaposlenost	-0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	0,5	0,7	0,0	0,1	0,0
Stopnja brezposelnosti (% delovne sile)	11,9	11,6	11,2	10,8	11,8	11,5	11,0	-0,2	-0,2	-0,3
HICP	1,4	0,6	1,1	1,4	0,7	1,1	1,4	-0,2	0,0	0,0
		[0,5-0,7][4)]	[0,5-1,7][4)]	[0,7-2,1][4)]	[0,6-0,8][4)]	[0,5-1,7][4)]	[0,6-2,2][4)]			
HICP brez energentov	1,4	0,8	1,3	1,6	1,0	1,3	1,6	-0,2	-0,1	0,0
HICP brez energentov in hrane	1,1	0,9	1,2	1,5	1,0	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
HICP brez energentov, hrane in sprememb v posrednih davkih[6)]	1,0	0,8	1,2	1,5	0,9	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
Stroški dela na enoto proizvoda	1,2	1,0	0,8	1,1	0,9	0,7	1,1	0,1	0,0	0,0
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	1,6	1,6	1,8	2,2	1,6	1,9	2,2	0,0	-0,1	0,1
Produktivnost dela	0,4	0,6	1,0	1,1	0,7	1,1	1,0	-0,1	-0,1	0,1
Javnofinančni saldo (% BDP)	-3,0	-2,6	-2,4	-1,9	-2,5	-2,3	-1,9	-0,1	0,0	0,0
Strukturni proračunski saldo (% BDP)[7)]	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
Bruto javni dolg (% BDP)	92,7	93,9	93,1	91,5	93,4	92,6	91,1	0,5	0,5	0,4
Saldo tekočega računa (% BDP)	2,4	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8	-0,3	-0,3	-0,4

1) V projekcijah za leto 2015 je vključena tudi Litva. Povprečne medletne spremembe v odstotkih za leto 2015 temeljijo na sestavi euroobmočja, ki Litvo vključuje že v letu 2014. Projekcije spremenljivk v nacionalnih računih temeljijo na standardih ESR 95.
2) Popravki so izračunani na podlagi nezaokroženih števil.
3) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.
4) Razponi, ki so prikazani v projekcijah, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Metoda za izračun razponov, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu *„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges"*, ECB, december 2009, ki je dostopen na spletni strani ECB.
5) Vključuje trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.
6) Ta podindeks temelji na ocenah o dejanskem vplivu posrednih davkov. Lahko se razlikuje od Eurostatovih podatkov, ki predpostavljajo poln in takojšen prenos davčnih sprememb na HICP.
7) Izračunano kot proračunski saldo brez prehodnih učinkov gospodarskega cikla in začasnih ukrepov, ki so jih sprejele vlade. Izračun sledi pristopu k ciklično prilagojenemu proračunskemu saldu, kot ga uporablja ESCB (glej Bouthevillain, C. et al. *„Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach"*, Working Paper Series, št. 77, ECB, september 2001), ter opredelitvi začasnih ukrepov, kot jo določa ESCB (glej Kremer, J. et al. *„A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances"*, Working Paper Series, št. 579, ECB, januar 2006). Projekcija strukturnega salda ni izpeljana iz agregatnega merila proizvodne vrzeli. Po metodologiji ESCB se ciklične komponente izračunajo ločeno po posameznih postavkah prihodkov in odhodkov. Podrobnejša razprava je skupaj s sklicevanjem na metodologijo Evropske komisije na voljo v okvirju z naslovom „Ciklično prilagajanje proračunskega salda", Mesečni bilten, ECB, marec 2012, in v okvirju z naslovom „Strukturni saldo kot indikator temeljnega fiskalnega položaja", Mesečni bilten, ECB, september 2014..

Rast zasebne potrošnje se bo v obdobju projekcij predvidoma okrepila in tesno sledila rasti realnega razpoložljivega dohodka. K rasti realnega razpoložljivega dohodka naj bi prispevali višji dohodki od dela, ki bodo posledica vse višje zaposlenosti in večje rasti plač, manj neugoden vpliv javnofinančne konsolidacije, večji prispevek drugih osebnih dohodkov (predvsem povezanih z dobičkom) in nizke cene primarnih surovin. Stopnja varčevanja bo predvidoma ostala nespremenjena. To je posledica nasprotujočih si vplivov, ki po eni strani izhajajo iz zaviralnega učinka vse nižjih obrestnih mer in postopnega zniževanja brezposelnosti, kar pomeni manjšo potrebo po previdnostnih prihrankih, po drugi strani pa iz spodbujevalnega učinka manj prisiljenega zmanjševanja varčevanja v nekaterih državah, saj vse višji razpoložljivi dohodek spodbuja potrošnjo. Predpostavlja se, da se bo državna potrošnja v obdobju projekcij zmerno povečala.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja se bo v obdobju projekcij predvidoma zmerno povečal. Uvoz še vedno zavirata umirjena rast skupnega povpraševanja v euroobmočju in deloma nedavna depreciacija eura. Neto menjava s tujino bo v obdobju projekcij zmerno prispevala k realni rasti BDP. Presežek na tekočem računu bo po pričakovanjih ostal približno nespremenjen in leta 2016 dosegel 2,4% BDP.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, objavljenimi v junijski številki Mesečnega biltena, je bila projekcija realne rasti BDP za leto 2014 popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke predvsem zato, ker je bil rezultat v drugem četrtletju slabši od pričakovanega. Poleg tega je bila v kontekstu povečanih geopolitičnih napetosti, vpliva nižjega svetovnega povpraševanja na izvoz in v manjši meri šibkih investicij gospodarska aktivnost v drugi polovici leta 2014 popravljena navzdol. Projekcija za leto 2015 je bila popravljena navzdol za 0,1 odstotne točke, predvsem zaradi manjšega učinka prenosa. Projekcija za leto 2016 pa je bila popravljena navzgor za 0,1 odstotne točke predvsem zaradi pozitivnega vpliva, ki naj bi ga imeli ugodnejši pogoji financiranja – ob podpori ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja – na zasebne investicije.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Po Eurostatovi prvi oceni je skupna inflacija, merjena z indeksom HICP, avgusta 2014 znašala 0,3%. Trenutno umirjena stopnja inflacije je posledica upada cen energentov in hrane ter umirjenega trenda na področju cen industrijskega blaga razen energentov in storitev.

Po 0,6-odstotni stopnji v drugem četrtletju 2014 se bo skupna inflacija v tretjem četrtletju po projekcijah še rahlo spustila na 0,4%, nato pa naj bi se v zadnjem četrtletju 2014 zvišala na 0,7%. Predvidoma se bo inflacija v obdobju projekcij postopno nadalje krepila in v zadnjem četrtletju 2016 dosegla 1,5%. Določen vpliv na rast inflacije naj bi imelo zmanjševanje negativne proizvodne vrzeli v kontekstu vse solidnejšega okrevanja, kar naj bi privedlo do višje rasti plač in dobička. Poleg tega bodo rast cen življenjskih potrebščin v euroobmočju po pričakovanjih spodbujale vse višje cene primarnih surovin brez energentov in uvozne cene ob podpori nižjega tečaja eura. Kljub temu naj bi bila inflacija do leta 2016 omejena zaradi preostalega neizkoriščenega gospodarskega potenciala, saj se bo negativna proizvodna vrzel do leta 2016 predvidoma le deloma zmanjšala, kar pomeni zelo skromno dinamiko plač in profitnih marž, ter zaradi predpostavljenega znižanja cen nafte, kot ga kažejo terminski trgi.

Tako bo po pričakovanjih rast cen energentov v tretjem četrtletju 2014 nedvomno ostala negativna, nato pa naj bi se v preostalem obdobju projekcij gibala okrog nič odstotkov. Vpliv, ki ga ima rahlo navzdol usmerjena krivulja terminskih cen surove nafte na potrošniške cene energentov, naj bi v obdobju projekcij odtehtali dejavniki z vplivom na zvišanje inflacije, kot so depreciacija eura in cenovna dinamika v drugih postavkah energentov. Gledano v celoti bodo imele cene energentov v

obdobju projekcij predvidoma ničelni prispevek k inflaciji, kar je precej manj od prispevka v višini 0,5 odstotne točke v povprečju v obdobju 1999–2013. Gibanja v tej skupini indeksa HICP tako v veliki meri pojasnjujejo bolj umirjene inflacijske obete v tem obdobju projekcij v primerjavi z gibanji v zadnjih 15 letih monetarne unije.

Rast cen hrane bo v tretjem četrtletju letošnjega leta predvidoma ostala blizu nič odstotkov, vendar naj bi se v naslednjih četrtletjih do sredine leta 2015 močno odbila, saj naj bi velik vremenski vpliv na znižanje cen nepredelane hrane in navzdol delujoči bazni učinki popustili. Zatem bo rast cen hrane predvidoma še naprej rasla, čeprav bolj postopoma, in ob koncu obdobja projekcij dosegla 2,0%. Nadaljnja rast cen hrane naj bi bila posledica predpostavljenega dviga cen pri kmetijskih proizvajalcih v EU v skladu s postopnim okrevanjem gospodarske aktivnosti. Gledano v celoti bodo cene hrane v obdobju projekcij predvidoma prispevale 0,2 odstotne točke k inflaciji, kar je manj od prispevka v višini 0,5 odstotne točke v povprečju v obdobju 1999–2013, tako da je to še en razlog za razmeroma skromne inflacijske obete.

Inflacija brez hrane in energentov je verjetno dosegla dno, pri čemer je med zadnjim četrtletjem 2013 in tretjim četrtletjem 2014 znašala 0,8%. Predvideno je, da se bo v obdobju projekcij postopno zvišala, ko bo okrevanje dobilo zagon in se bo proizvodna vrzel zmanjšala, rast plač in dobička pa se bo okrepila. To merilo osnovne inflacije bo v zadnjem četrtletju 2016 predvidoma doseglo 1,5%. Prispevek te komponente HICP k skupni inflaciji je ravno tako manjši od povprečja in bo v obdobju projekcij znašal 0,8 odstotne točke v primerjavi z dolgoročnim povprečjem v višini 1,1 odstotne točke.

Dvigi posrednih davkov, ki so zajeti v načrtih za javnofinančno konsolidacijo, bodo imeli v letu 2014 po pričakovanjih majhen prispevek k zvišanju inflacije v višini okrog 0,1 odstotne točke. Zaradi pomanjkanja informacij o odobrenih javnofinančnih ukrepih v preostalem obdobju projekcij je prispevek posrednih davkov po trenutnih ocenah v letih 2015 in 2016 zanemarljiv (v primerjavi z zgodovinskim povprečjem v višini 0,2%).

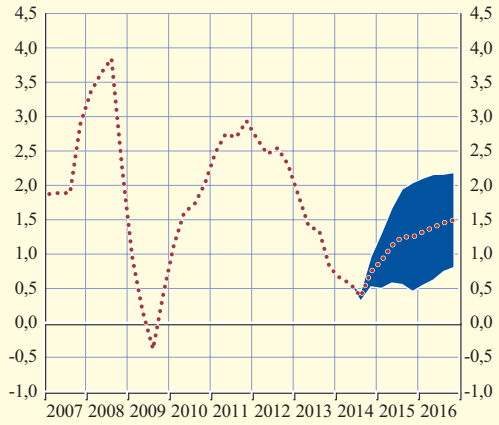
Zunanji cenovni dejavniki so precej vplivali na umiritev novejših inflacijskih gibanj. Medletna rast uvoznega deflatorja se je strmo znižala z 2,4% v letu 2012 na –2,0% v prvem četrtletju 2014. Znižanje je bilo posledica umirjenih cen na svetovni ravni zaradi šibke svetovne gospodarske rasti, pretekle apreciacije eura ter upada cen drugih primarnih surovin razen nafte. Precejšnji navzdol usmerjeni zunanji cenovni pritiski naj bi se v drugi polovici leta 2014 iztekli, pri čemer je predvideno, da bo medletna rast uvoznega deflatorja dosegla točko obrata. V obdobju projekcij se pričakuje povečanje medletne stopnje rasti uvoznega deflatorja do začetka leta 2015, čemur naj bi v preostalem opazovanem obdobju sledila približno nespremenjena rast v višini 1,4%, kar je blizu dolgoročnega povprečja. Povečanje stopnje rasti uvoznega deflatorja je odraz predvidenega dviga svetovnih cen ob krepitvi svetovnega gospodarstva, pričakovanega zvišanja cen primarnih surovin brez energentov in nižjega tečaja eura.

Glede domačih cenovnih pritiskov se pričakuje, da se bo zaradi postopnega izboljševanja razmer na trgih dela v euroobmočju nekoliko pospešila rast sredstev za zaposlene. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se bo v prvih dveh letih obdobja projekcij predvidoma zmanjšala na 1,0% v letu 2014 in nadalje na 0,8% v letu 2015, nato pa naj bi se v letu 2016 rahlo povečala na 1,1%. K zmanjšanju rasti stroškov dela na enoto proizvoda v prvih dveh letih opazovanega obdobja naj bi prispevala skromna dinamika rasti sredstev za zaposlene v kombinaciji s krepitvijo rasti produktivnosti dela. Leta 2016 se bo rast stroškov dela na enoto proizvoda po pričakovanjih rahlo okrepila zaradi povečanja rasti sredstev za zaposlene ob približno nespremenjeni rasti produktivnosti dela. Takšna dinamika odraža zakasneli odziv rasti plač in zaposlenosti na gospodarsko okrevanje glede na to, da je neizkoriščen gospodarski potencial na trgih dela v euroobmočju precejšen in se zgolj počasi zmanjšuje.

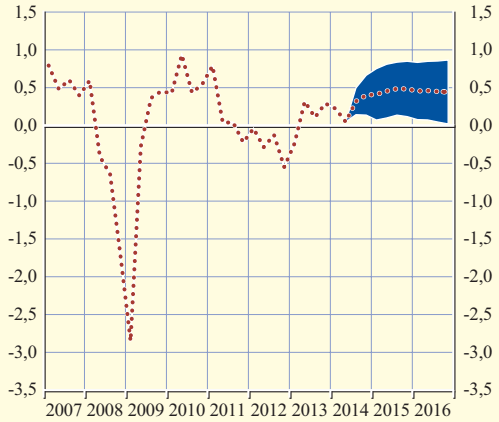
Makroekonomske projekcije[1)]

(četrtletni podatki)

HICP euroobmočja
(medletne spremembe v odstotkih)



Realni BDP euroobmočja[2)]
(medletne spremembe v odstotkih)



1) Razponi, ki so prikazani okrog osrednje projekcije, temeljijo na razliki med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Metoda za izračun razponov, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je opisana v dokumentu „*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*", ECB, december 2009, ki je dostopen na spletni strani ECB.
2) Za število delovnih dni prilagojeni podatki.

Profitne marže (merjene kot razlika med deflatorjem BDP po faktorskih stroških in rastjo stroškov dela na enoto proizvoda) se bodo leta 2014 predvidoma zmanjšale. Zatem naj bi se postopoma krepile ob podpori cikličnega okrevanja gospodarstva.

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami, ki so bile objavljene v letošnjem junijskem Mesečnem biltenu, je bila napovedana skupna inflacija za leto 2014 popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke, predvsem zaradi nižje inflacije v zadnjih mesecih od pričakovane. Za leti 2015 in 2016 pa ostaja projekcija inflacije nespremenjena. To je posledica popravkov navzdol v indeksu HICP brez energentov in popravkov navzgor v skupini energentov v indeksu HICP, kar se medsebojno približno izniči. Kar zadeva prvo, naj bi novejši šibkejši inflacijski rezultati od pričakovanih pomenili, da bo manj izrazita osnovna dinamika inflacije brez energentov vztrajnejša, kot je bilo sprva predvideno. Obenem predpostavke o višjih cenah nafte in nižjem deviznem tečaju pomenijo popravek navzgor v skupini energentov v indeksu HICP.

JAVNOFINANČNI OBETI

Na podlagi predpostavk v okvirju 1 se bo javnofinančni primanjkljaj v euroobmočju po projekcijah postopno zmanjšal s 3,0% BDP v letu 2013 na 1,9% v letu 2016. To zmanjšanje odraža zlasti izboljšanje cikličnega položaja. Strukturni saldo se bo v celotnem obdobju projekcij predvidoma nekoliko izboljšal zaradi prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v nekaterih državah euroobmočja ter pričakovanega iztekanja državne pomoči finančnemu sektorju. Nadaljnja umirjena rast javnofinančnih odhodkov bo po pričakovanjih več kot odtehtala znižanje neposrednih davkov v več državah. Po sedanjih predpostavkah o javnofinančnih politikah pa naj bi strukturno izboljšanje potekalo precej bolj počasi kot v zadnjih nekaj letih. Bruto javni dolg euroobmočja v razmerju do BDP bo po projekcijah dosegel višek leta 2014 na ravni 93,9%, nato pa naj bi leta 2016 upadel na 91,5%.

Okvir 2

KAKO SE SVEŽENJ UKREPOV DENARNE POLITIKE IZ JUNIJA 2014 OBRAVNAVA V PROJEKCIJAH

V svežnju ukrepov denarne politike, ki je bil napovedan 5. junija 2014, je široka paleta ukrepov, od katerih se nekateri izvajajo takoj (znižanje ključnih obrestnih mer ECB in podaljšanje avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo), drugi se bodo začeli uporabljati od septembra 2014 dalje (ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, CUODR), nekateri pa do presečnega datuma v teh projekcijah še niso bili opredeljeni in določeni (dokončni nakupi listinjenih vrednostnih papirjev).

Glede na to je bil v teh projekcijah izbran pristop, po katerem sveženj ukrepov denarne politike vpliva na osnovne projekcije v toliko, kolikor so ti ukrepi vplivali na tržne tehnične finančne predpostavke (tj. tržne obrestne mere in cene lastniških vrednostnih papirjev, vključno z deviznim tečajem). Prenos sprememb v teh predpostavkah naj bi bil skladen s preteklimi dogajanji, oziroma z drugimi besedami, v standardnem modelskem okviru, s katerim se izpeljujejo predpostavke o posojilnih obrestnih merah in ponudbi kreditov, ali pri drugih vidikih izpeljevanja osnovne projekcije niso bile izvedene nobene prilagoditve na podlagi lastnih sodb.

Številni dodatni potencialni kanali v osnovni projekciji niso zajeti. Mednje na primer sodijo prenos ublažitve stroškov financiranja za banke na njihove posojilne obrestne mere, ugodni pogoji kreditiranja in uporaba sredstev iz CUODR za nakup finančnega premoženja. Gledano v celoti osnovna projekcija verjetno podcenjuje vpliv svežnja ukrepov denarne politike, kar v osnovnih projekcijah nedvomno predstavlja navzgor usmerjeno tveganje za gospodarsko rast in inflacijo.

Okvir 3

ANALIZA OBČUTLJIVOSTI

Projekcije so močno odvisne od tehničnih predpostavk v zvezi z gibanjem nekaterih ključnih spremenljivk. Ker lahko nekatere od teh spremenljivk precej vplivajo na projekcije za euroobmočje, je mogoče z občutljivostjo slednjih na drugačna gibanja temeljnih predpostavk analizirati tveganja, ki spremljajo projekcije. Ta okvir obravnava negotovost v zvezi s tremi ključnimi temeljnimi predpostavkami ter občutljivost projekcij na te predpostavke.[1]

1) Drugačna gibanja cen nafte

Predpostavke o cenah nafte v tokratnih projekcijah strokovnjakov ECB so vzete iz tržnih pričakovanj, merjenih s terminskimi cenami nafte, po katerih se bodo cene nafte v obdobju projekcij znižale (glej okvir 1). Toda v zvezi s to predpostavko obstaja negotovost.

Pričakovano znižanje cen nafte lahko odraža prepričanje trgov, da bo proizvodnja nafte v več državah OPEC, ki se je v zadnjem času zmanjšala zaradi politične nestabilnosti in geopolitičnih napetosti, deloma okrevala oziroma jo bo nadomestila povečana proizvodnja

1 Vse simulacije so bile izvedene ob predpostavki, da ne bo sprememb v ekonomski politiki in da ne bo sprememb v katerikoli drugi spremenljivki v zvezi s tehničnimi predpostavkami in mednarodnim okoljem euroobmočja.

nafte iz skrilavcev v ZDA. Vseeno se lahko cene nafte zvišajo, če v kratkoročnem ali srednjeročnem obdobju pride do nepričakovanih geopolitičnih dogodkov v glavnih državah proizvajalkah nafte (npr. v Rusiji) ali če svetovno gospodarstvo v srednjeročnem obdobju okreva hitreje.

Na splošno se v kontekstu svetovnega okrevanja zdi mogoče, da bodo cene nafte višje od tistih, ki so predpostavljene v osnovni projekciji. V tej analizi občutljivosti je tako predpostavljeno vse večje spreminjanje terminskih cen nafte navzgor.[2] Pri teh alternativnih gibanjih je predpostavljeno, da bodo cene nafte leta 2014 za 3% višje od terminskih cen, leta 2015 za 6% in leta 2016 za 10%. Po makroekonomskih modelih strokovnjakov ECB bi bila zaradi višje cene nafte inflacija v letih 2015 in 2016 za 0,1–0,2 odstotne točke višja od tiste v osnovni projekciji. Hkrati bi višje cene nafte oslabile realno rast BDP, ki bi bila v letih 2015 in 2016 za 0,1 odstotne točke nižja.

2) Drugačna tečajna gibanja

V osnovni projekciji je predpostavljen nespremenjen devizni tečaj do konca časovnega razpona. Kljub temu bi lahko prišlo do oslabitve eura zaradi vse šibkejše rasti in inflacijskih pričakovanj v euroobmočju v primerjavi z ameriškim gospodarstvom ter zaradi pričakovanj o razhajanju naravnanosti denarne politike med tema dvema gospodarstvoma, kar bi impliciralo tržna pričakovanja o daljšem obdobju nizkih obrestnih mer v euroobmočju in o hitrejši normalizaciji v ZDA. Drugačno gibanje eura, kar pomeni močnejšo depreciacijo, je izpeljano iz 25. centila porazdelitve vseh možnih napovedi tečaja EUR/USD, impliciranih z opcijami in neobčutljivih na tveganja, na dan 13. avgusta 2014. To gibanje pomeni, da bo devizni tečaj eura do ameriškega dolarja postopno depreciiral in leta 2016 dosegel raven v višini 1,24, kar je 7,4% pod osnovno predpostavko. Odgovarjajoče predpostavke o nominalnem efektivnem tečaju eura so skladne s preteklimi dogajanji, pri čemer spremembe v tečaju EUR/USD odražajo spremembe v efektivnem tečaju z elastičnostjo okrog 52%. To privede do postopnega razhajanja efektivnega tečaja eura od osnovne projekcije, tako da v letu 2016 doseže raven, ki je 3,9% pod osnovno projekcijo.

Rezultati makroekonomskih modelov strokovnjakov ECB v takšnem primeru kažejo višjo realno rast BDP (0,1–0,3 odstotne točke v letih 2015 in 2016) in višjo inflacijo v letih 2015 in 2016 (0,2–0,3 odstotne točke).

3) Dodatna javnofinančna konsolidacija

Kot je navedeno v okvirju 1, predpostavke o javnofinančnih politikah vključujejo vse ukrepe, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili ali pa so jih vlade že dovolj natančno opredelile in bodo verjetno sprejeti. Pri večini držav ukrepi v osnovni projekciji niso zadostni, da bi se uresničila zahtevana javnofinančna konsolidacija po korektivnem ali preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Zaveza držav, da bodo izpolnile te zahteve, je na splošno izkazana v programih stabilnosti 2014 in v programskih dokumentih EU/MDS. Vendar pa dejanski ukrepi za uresničitev teh ciljev pogosto niso navedeni ali niso dovolj natančno opredeljeni. Zaradi tega se v osnovni projekciji ne upoštevajo, zlasti za obdobje 2015–2016, ki ga večina držav v sedanjem proračunu ne zajema. Zaradi tega ni samo nujno potrebno,

2 Podrobnejši opis modela, ki je bil uporabljen pri izpeljavi spreminjanja navzgor, je v Pagano, P. in Pisani, M. *„Risk-adjusted forecasts of oil prices"*, The B.E. Journal of Macroeconomics, letnik 9, številka 1, članek 24, 2009.

ampak tudi verjetno, da bo več vlad do leta 2016 sprejelo dodatne ukrepe za javnofinančno konsolidacijo poleg tistih, ki so zajeti v osnovni projekciji.

Predpostavke v analizi občutljivosti javnih financ

Izhodišče analize občutljivosti javnih financ je »javnofinančna vrzel« med proračunskimi cilji držav in osnovnimi projekcijami proračunskih gibanj. Pri ocenjevanju verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije se upoštevajo specifične razmere v vsaki državi in informacije glede velikosti in sestave javnofinančnih ukrepov. Tako je cilj specifičnih informacij za vsako državo ugotoviti negotovost v zvezi z javnofinančnimi cilji, verjetnost dodatnih ukrepov za javnofinančno konsolidacijo, ki bodo vplivali na agregatno povpraševanje, v primerjavi z drugimi dejavniki zniževanja primanjkljaja ter s tem povezane povratne makroekonomske učinke.

Po tem pristopu je dodatna konsolidacija v euroobmočju za leto 2014 ocenjena kot zelo omejena (manj kot 0,1% BDP), medtem ko so v letu 2015 predvidoma možni dodatni ukrepi (okrog 0,3% BDP), nekoliko manj pa v letu 2016 (okrog 0,1% BDP), s čimer bi skupni obseg dodatne konsolidacije do konca leta 2016 dosegel okrog 0,4% BDP. Kar zadeva sestavo javnofinančnih ukrepov, skuša analiza občutljivosti zajeti najbolj verjetne dodatne ukrepe za konsolidacijo v določenem času ali v posameznih državah. V tej analizi je na agregatni ravni euroobmočja ocenjeno, da bo javnofinančna konsolidacija bolj skoncentrirana na odhodkovni strani proračuna, vendar naj bi vključevala tudi dvig posrednih davkov, medtem ko so stimulativni ukrepi prek znižanja neposrednih davkov in prispevkov za socialno varnost ocenjeni kot bolj verjetni v letu 2016.

Makroekonomske posledice dodatne javnofinančne konsolidacije

Rezultati simulacije z novim modelom ECB za celotno euroobmočje (NAWM[3]), ki z analizo občutljivosti javnih financ kažejo vpliv na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju, so povzeti v spodnji tabeli.

Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije na realno rast BDP je v letu 2014 omejen, medtem ko v letih 2015 in 2016 znaša –0,2 odstotne točke. Vpliv na inflacijo je v letu 2015 ocenjen na približno 0,1 odstotne točke.

Po sedanji analizi je torej osnovna projekcija realne rasti BDP izpostavljena določenim navzdol usmerjenim tveganjem, zlasti v letih 2015 in 2016, saj v osnovni projekciji niso bili upoštevani vsi nameravani ukrepi za konsolidacijo javnih financ. Hkrati obstajajo majhna navzgor usmerjena tveganja za inflacijo, saj bo del dodatne konsolidacije po ocenah dosežen z zvišanjem posrednih davkov.

Treba je poudariti, da se analiza občutljivosti javnih financ osredotoča samo na potencialne kratkoročne učinke verjetne dodatne javnofinančne konsolidacije. Čeprav imajo celo dobro pripravljeni ukrepi za javnofinančno konsolidacijo kratkoročno pogosto negativne učinke

3 Opis novega modela za celotno euroobmočje (New Area-Wide Model, NAWM) je v Christoffel, K., Coenen, G. in Warne, A., *„The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model forforecasting and policy analysis"*, Working Paper Series, št. 944, ECB, oktober 2008.

Ocenjen makroekonomski vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije na realno rast BDP in inflacijo v euroobmočju

Predpostavke (% BDP)	2014	2015	2016
Proračunski cilji[1)]	-2,4	-1,8	-1,1
Osnovne javnofinančne projekcije	-2,6	-2,4	-1,9
Dodatna javnofinančna konsolidacija (kumulativno)[2)]	0,0	0,3	0,4
Vpliv dodatne javnofinančne konsolidacije (v odstotnih točkah)[3)]			
Realna rast BDP	0	-0,2	-0,2
Inflacija, merjena s HICP	0	0,1	0

1) Nominalni cilji so iz najnovejših programskih EU/MDS za države v programu, za preostale države pa iz dopolnitev programov stabilnosti 2014.
2) Analiza občutljivosti na podlagi ocen strokovnjakov Eurosistema.
3) Odstopanje od osnovnega scenarija v odstotnih točkah pri realni rasti BDP in inflaciji, merjeni s HICP (oboje na medletni ravni). Simulacija makroekonomskega vpliva s pomočjo novega modela ECB za celotno euroobmočje.

na realno rast BDP, pa dolgoročneje obstajajo pozitivni učinki na aktivnost, ki v časovnem razponu te analize niso jasno razvidni.[4] Rezultatov te analize zato ne gre razumeti kot dvom o nujnosti dodatnih prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v obdobju projekcij. Nadaljnja prizadevanja za konsolidacijo so namreč nujna, da bi se v euroobmočju ponovno vzpostavile zdrave javne finance. Brez takšne konsolidacije obstaja tveganje neugodnih pritiskov na vrednotenje državnih dolžniških instrumentov. Poleg tega bi bil lahko vpliv na zaupanje negativen, kar bi oviralo gospodarsko okrevanje.

4 Podrobnejša analiza makroekonomskih posledic javnofinančne konsolidacije je v članku z naslovom *„Fiscal multipliers and the timing of consolidation"*, Monthly Bulletin, ECB, april 2014.

Okvir 4

POSLEDICE NAPETOSTI MED EU IN RUSIJO ZA TRGOVINSKE OBETE EUROOBMOČJA

Krepitev geopolitičnih napetosti in s tem povezan upad zaupanja so v zadnjem času verjetno negativno vplivali na gospodarsko aktivnost v euroobmočju. V osnovni projekciji je vseeno predpostavljeno, da so imele nedavne napetosti med EU in Rusijo zgolj izredno majhne neugodne posledice za trgovinsko menjavo euroobmočja. Zunanje povpraševanje in izvoz euroobmočja sta bila po ocenah prizadeta predvsem prek dveh kanalov.

Prvič, obeti v ruskem gospodarstvu so se poslabšali, tako da sta rusko domače povpraševanje in uvoz v obdobju projekcij manjša v primerjavi s projekcijami iz junijske izdaje Mesečnega biltena, kar ima neugodne posledice za zunanje povpraševanje in izvoz euroobmočja. Eskalacija napetosti v Ukrajini je sprožila dodatne, predvsem finančne sankcije proti Rusiji s strani EU in ZDA. Potem ko se je ruski BDP v prvem četrtletju 2014 glede na prejšnje četrtletje zmanjšal za 0,3%, bo aktivnost v prihodnjih četrtletjih predvidoma anemična, kar je posledica šibkih investicij, in sicer deloma zaradi dviga obrestnih mer s strani ruske centralne banke, zaradi precej bolj zaostrenih domačih in zunanjih pogojev financiranja, odlivov kapitala in povišane negotovosti. Poleg tega naj bi zasebno potrošnjo zavirali negotovi gospodarski obeti in nižji realni razpoložljivi dohodek zaradi višje inflacije, ki je med drugim tudi posledica depreciacije rublja. Poslabšanje ruskega domačega povpraševanja slabi ruski BDP in rast uvoza v obdobju projekcij, kar pomeni, da je bil ruski uvoz v primerjavi s prejšnjimi projekcijami popravljen navzdol. Ker Rusija predstavlja približno

4,5% zunanjega povpraševanja euroobmočja, se s šibkejšim gibanjem ruskega uvoza rahlo zmanjšuje zunanje povpraševanje, in sicer za okrog 0,1 odstotne točke do konca leta 2016 v primerjavi s prejšnjimi projekcijami.

Drugič, Rusija je uvedla embargo na uvoz določenih prehrambenih izdelkov iz držav, ki so naložile sankcije za ruske posameznike in subjekte, vključno z uvozom hrane iz euroobmočja. Ruski embargo vpliva na približno 2% skupnega ruskega uvoza blaga in storitev, kar bo v obdobju projekcij dodatno zavrlo rast uvoza v Rusiji. Da bi upoštevali vpliv uvoznih omejitev, se predpostavlja, da bo mogoče okrog eno tretjino uvoza pod embargom takoj nadomestiti z drugimi dobavitelji iz tujine. Preostali del naj bi povzročil majhen upad rasti uvoza v Rusiji proti koncu leta 2014 in na začetku leta 2015. To pomeni, da bo zunanje povpraševanje po proizvodih euroobmočja do začetka leta 2015 v primerjavi s prejšnjimi projekcijami manj kot 0,1 odstotne točke nižje.

Čeprav bodo negativne posledice za zunanje povpraševanje verjetno majhne, pa naj bi bil ta vpliv v posameznih državah euroobmočja večji, odvisno od njihovih trgovinskih povezavav z Rusijo. Poleg tega kaže, da so nedavne napetosti povzročile znižanje zaupanja podjetij v euroobmočju.

Pri teh ocenah je treba upoštevati določene pridržke. Neugodne posledice ruskega embarga za izvoz euroobmočja bi bile lahko večje, kot jih kažejo popravki zunanjega povpraševanja navzdol, saj so izrecni cilj teh ukrepov euroobmočje in nekatere druge države OECD, kar pa ni zajeto v trgovinskih deležih, ki so fiksni. Tako je bolj verjetno, da se bo izvoz euroobmočja zmanjšal bolj, kot je predvideno zgoraj. Po drugi strani bi lahko državam euroobmočja uspelo najti alternativne izvozne trge, s čimer bi ublažile posledice embarga.

Kot je bilo rečeno v junijski številki Mesečnega biltena (glej okvir z naslovom »Izpostavljenost euroobmočja do krize v Ukrajini«), bi lahko nadaljnja krepitev napetosti v regiji sprožila dodatne sankcije proti Rusiji in povračilne ukrepe Rusije proti EU. V tem primeru je verjetno, da bo vpliv na gospodarsko aktivnost in inflacijo v euroobmočju precej večji.

Okvir 5

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

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

Primerjava napovedi za rast realnega BDP euroobmočja in inflacijo po HICP

(medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija (HICP)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projekcije strokovnjakov Eurosistema	september 2014	0,9	1,6	1,9	0,6	1,1	1,4
		[0,7 - 1,1]	[0,6 – 2,6]	[0,6 - 3,2]	[0,6 - 0,7]	[0,5 - 1,7]	[0,7 - 2,1]
Evropska komisija	maj 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	maj 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	avgust 2014	1,0	1,5	1,7	0,6	1,1	1,5
Napovedi Consensus Economics	avgust 2014	1,0	1,5	1,6	0,6	1,1	1,5
Survey of Professional Forecasters	avgust 2014	1,0	1,5	1,7	0,7	1,2	1,5
MDS	julij 2014	1,1	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (pomlad 2014); IMF World Economic Outlook Update (julij 2014) za realno rast BDP; IMF World Economic Outlook (april 2014); OECD Economic Outlook (maj 2014); napovedi Consensus Economics; MJEconomics; anketa ECB o napovedih drugih strokovnjakov (Survey of Professional Forecasters).
Opombi: 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.

V trenutno razpoložljivih napovedih drugih institucij je napovedana realna rast BDP v euroobmočju za leto 2014 rahlo višja od ravni, ki jo predvidevajo projekcije strokovnjakov ECB. Projekcije realne rasti BDP za leti 2015 in 2016 so podobne ali rahlo nižje od projekcij strokovnjakov ECB. Kar zadeva inflacijo, večina drugih institucij za leti 2014 in 2015 napoveduje povprečno medletno inflacijo, ki je blizu tiste v projekcijah strokovnjakov ECB ali rahlo višja. Po drugih razpoložljivih napovedih bo inflacija leta 2016 v povprečju predvidoma znašala med 1,3% in 1,5%, v primerjavi z 1,4% v projekcijah strokovnjakov ECB. Trenutno so vse razpoložljive napovedi za leti 2015 in 2016 znotraj razponov v projekcijah ECB, ki so navedeni v tabeli.

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 DFI euroobmočja S10
2.2 Konsolidirana bilanca stanja DFI euroobmočja S11
2.3 Denarna statistika S12
2.4 Posojila DFI: razčlenitev S15
2.5 Vloge pri DFI: razčlenitev S17
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo DFI: razčlenitev S20
2.7 Prevrednotenje izbranih postavk bilance stanja DFI S21
2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja S22
2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov po izdajateljih vrednostnih papirjev S23
2.10 Agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, v euroobmočju S24
2.11 Agregirana bilanca stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov euroobmočja 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 DFI 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.europa.eu. Natančnejši in obširnejši podatki so na spletni povezavi ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu).

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 S79

SPLOŠNE OPOMBE S85

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 DFI rezidentom euroobmočja, razen DFI in širše opredeljene države[2)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso DFI[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
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 III	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,5	0,22	2,05
IV	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,4	0,24	2,24
2014 I	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,1	0,30	1,82
II	5,2	2,1	1,1	-	-1,9	-1,6	0,30	1,44
2014 mar.	5,6	2,2	1,0	1,1	-2,2	-1,2	0,31	1,82
apr.	5,2	2,0	0,8	1,0	-1,8	-2,7	0,33	1,72
maj	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,0	0,32	1,56
jun.	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-1,1	0,24	1,44
jul.	5,6	2,5	1,8	.	-1,6	.	0,21	1,34
avg.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,03

2. Cene, proizvodnja, povpraševanje in trg delovne sile

	HICP[1)]	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP (desenzorirano)	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejanostih (v %)	Zaposlenost (desenzorirano)	Brezposelnost (% delovne sile, desenzorirano)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,5	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2013 IV	0,8	-1,1	1,6	0,5	1,6	79,3	-0,4	11,9
2014 I	0,7	-1,5	0,9	0,9	1,3	79,8	0,1	11,7
II	0,6	-1,0	.	0,7	0,8	79,7	.	11,6
2014 mar.	0,5	-1,6	-	-	0,3	-	-	11,7
apr.	0,7	-1,2	-	-	1,8	79,5	-	11,6
maj	0,5	-1,0	-	-	0,6	-	-	11,6
jun.	0,5	-0,8	-	-	0,0	-	-	11,5
jul.	0,4	-1,1	-	-	.	79,8	-	11,5
avg.	0,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb (% BDP)	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-20[5)] (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Skupne neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 III	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
IV	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 I	37,1	36,9	39,4	570,6	-12,2	122,5	103,9	100,7	1,3696
II	51,6	43,2	-20,6	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 mar.	21,5	19,2	-31,0	570,6	-	-	104,6	101,3	1,3823
apr.	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,0	1,3813
maj	9,5	13,1	70,6	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
jun.	22,2	14,4	13,9	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
jul.	.	.	.	585,1	-	-	102,6	98,7	1,3539
avg.	.	.	.	.	-	-	101,9	98,0	1,3316

Viri: ECB, Evropska komisija (Eurostat in GD za gospodarske in finančne zadeve) in Thomson Reuters.
Opomba: Več podrobnosti o podatkih je v ustreznih tabelah v nadaljevanju tega oddelka.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Letne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, četrtletni in letni podatki pa se nanašajo na letne spremembe povprečja v obdobju. Podrobni podatki so v tehničnih opombah.
3) M3 in komponente M3 izključujejo imetja nerezidentov euroobmočja v obliki točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let.
4) Na podlagi krivulje donosnosti obveznic centralne države euroobmočja z boniteto AAA. Več informacij je v oddelku 4.7.
5) 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

	1. avgust 2014	8. avgust 2014	15. avgust 2014	22. avgust 2014	29. avgust 2014
Zlato in terjatve v zlatu	334.432	334.432	334.432	334.433	334.433
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	248.462	249.403	249.072	249.284	249.547
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	24.897	24.521	24.540	24.308	24.229
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	18.526	18.905	19.250	19.904	20.881
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	533.535	504.912	501.031	497.636	517.578
Operacije glavnega refinanciranja	133.304	107.922	108.203	107.612	131.762
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	400.184	396.974	392.824	389.963	384.899
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	45	17	4	4	917
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	3	0	0	57	0
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	74.200	66.126	66.759	61.941	62.628
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	556.809	559.131	560.880	557.715	559.853
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	199.011	199.011	199.011	195.445	195.445
Drugi vrednostni papirji	357.799	360.120	361.869	362.270	364.409
Dolg širše opredeljene države v eurih	26.705	26.709	26.709	26.709	26.709
Druga sredstva	242.118	241.119	240.501	241.089	242.857
Skupaj sredstva	2.059.683	2.025.258	2.023.176	2.013.019	2.038.716

2. Obveznosti

	1. avgust 2014	8. avgust 2014	15. avgust 2014	22. avgust 2014	29. avgust 2014
Bankovci v obtoku	971.423	973.405	975.642	970.274	971.290
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	263.858	235.871	241.501	230.875	253.654
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	219.715	214.475	221.620	205.216	222.757
Odprta ponudba mejnega depozita	44.118	21.146	19.849	25.626	30.864
Vezane vloge	0	0	0	0	0
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	25	251	33	33	33
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	4.818	5.012	4.804	4.801	4.854
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	105.767	96.732	86.283	95.070	93.069
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	44.234	43.771	43.768	41.998	41.585
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	1.269	1.015	1.012	1.082	1.050
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	5.399	6.280	6.121	5.850	6.052
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	53.368	53.368	53.368	53.368	53.368
Druge obveznosti	212.818	213.077	213.948	212.973	217.064
Računi prevrednotenja	301.418	301.418	301.418	301.418	301.418
Kapital in rezerve	95.311	95.311	95.311	95.312	95.312
Skupaj obveznosti	2.059.683	2.025.258	2.023.176	2.013.019	2.038.716

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 1	Sprememba 2	Stopnja 3	Stopnja 4	Sprememba 5	Stopnja 6	Sprememba 7
1999 4.jan. [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. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9.[4)]	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15.[5)]	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. avg.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. jul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. jul.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8. maj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13. nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014 11. jun.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
10. sep.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

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.

I.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			Trajanje (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							
2014 28. maj	174.002	267	174.002	0,25	-	-	-	7
4. jun.	149.351	229	149.351	0,25	-	-	-	7
11.	136.766	193	136.766	0,15	-	-	-	7
18.	97.887	150	97.887	0,15	-	-	-	7
25.	115.041	151	115.041	0,15	-	-	-	7
2. jul.	97.103	124	97.103	0,15	-	-	-	7
9.	94.150	138	94.150	0,15	-	-	-	7
16.	99.908	142	99.908	0,15	-	-	-	7
23.	97.887	139	97.887	0,15	-	-	-	7
30.	133.304	162	133.304	0,15	-	-	-	7
6. avg.	107.922	131	107.922	0,15	-	-	-	7
13.	108.203	132	108.203	0,15	-	-	-	7
20.	107.612	131	107.612	0,15	-	-	-	7
27.	131.762	135	131.762	0,15	-	-	-	7
3. sep.	111.199	124	111.199	0,15	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja[5)]							
2014 12. feb.	6.480	30	6.480	0,25	-	-	-	28
27.	6.297	63	6.297	0,25	-	-	-	91
12. mar.	7.522	30	7.522	0,25	-	-	-	28
27.	11.617	83	11.617	0,23	-	-	-	91
9. apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	35
2. maj	13.193	97	13.193	0,19	-	-	-	90
14.	32.335	54	32.335	0,25	-	-	-	28
29.	10.949	89	10.949	0,16	-	-	-	91
11. jun.	9.970	44	9.970	0,15	-	-	-	28
26. [6)]	10.386	84	10.386	.	-	-	-	91
31. jul. [6)]	6.786	91	6.786	.	-	-	-	91
28 avg. [6)]	7.244	72	7.244	.	-	-	-	91

2. Druge avkcije

Datum poravnave	Vrsta operacije	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero				Trajanje (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
2014 5. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	219.131	165	175.500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12.	Zbiranje vezanih depozitov	219.077	159	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19.	Zbiranje vezanih depozitov	223.227	160	175.500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26.	Zbiranje vezanih depozitov	180.901	138	175.500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	199.721	152	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9.	Zbiranje vezanih depozitov	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16.	Zbiranje vezanih depozitov	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30.	Zbiranje vezanih depozitov	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7. maj	Zbiranje vezanih depozitov	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14.	Zbiranje vezanih depozitov	144.281	141	144.281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21.	Zbiranje vezanih depozitov	137.465	148	137.465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28.	Zbiranje vezanih depozitov	102.878	119	102.878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4. jun.	Zbiranje vezanih depozitov	119.200	140	119.200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11.	Zbiranje vezanih depozitov	108.650	122	108.650	-	-	0,15	0,15	0,13	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.
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 zvezi z operacijami, poravnanimi 22. decembra 2011 in 1. marca 2012, bodo imele nasprotne stranke po enem letu možnost, da odplačajo katerikoli del likvidnosti, ki jim je bila dodeljena v tej operaciji, in sicer na katerikoli dan, ki se pokriva z dnevom poravnave operacije glavnega refinanciranja.
6) V tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja je obrestna mera, po kateri so sprejete vse protiponudbe, indeksirana na povprečno izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije. Obrestne mere za te indeksirane operacije dolgoročnejšega refinanciranja so zaokrožene na dve decimalni mesti. Natančna metoda izračuna je predstavljena v tehničnih opombah.

1.4 Statistični podatki o obveznih rezervah in likvidnosti

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

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

Osnova za obvezne rezerve dne (konec obdobja):	Skupaj	Obveznosti, za katere se uporabi pozitivna stopnja obveznih rezerv[1]		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
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1
2014 feb.	17.994,9	9.825,2	572,2	2.409,7	1.281,0	3.906,9
mar.	17.978,0	9.885,5	553,4	2.395,7	1.232,6	3.910,7
apr.	18.035,7	9.948,1	541,3	2.364,4	1.257,2	3.924,7
maj	18.077,2	10.002,9	543,9	2.356,2	1.270,3	3.903,9
jun.	17.990,3	10.022,5	546,3	2.342,3	1.208,3	3.870,9

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
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 8. apr.	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13. maj	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10. jun.	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8. jul.	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12. avg.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9. sep.	105,2	.	.	.	.

3. Likvidnost

Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv, 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[2]	Druge operacije povečevanja likvidnosti	Odprta ponudba mejnega depozita	Druge operacije zmanjševanja likvidnosti[3]	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
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2014 11. mar.	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1.162,8
8. apr.	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1.162,8
13. maj	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1.168,8
10. jun.	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1.171,6
8. jul.	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1.196,3
12. avg.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1.202,5

Vir: ECB.

1) 1-odstotna stopnja se uporabi za obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv od obdobja, ki se je začelo 18. januarja 2012, naprej. 2-odstotna stopnja se uporabi za vsa prejšnja obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.
2) Vključuje likvidnost, ki je bila zagotovljena v okviru Eurosistemovega programa nakupa kritih obveznic in programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.
3) Vključuje likvidnost, ki je bila umaknjena kot posledica Eurosistemovih operacij valutne zamenjave. Več informacij: http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.

2 DENAR, BANKE IN FINANČNE DRUŽBE

2.1 Agregirana bilanca stanja DFI 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
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	DFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	DFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2012	5.288,1	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 I	3.916,3	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
II	3.735,9	1.897,2	13,6	1,2	1.882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
2014 apr.	3.926,6	2.101,1	14,1	1,2	2.085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,3
maj	3.888,0	2.064,3	14,1	1,3	2.049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
jun.	3.735,9	1.897,2	13,6	1,2	1.882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
jul. (p)	3.654,1	1.815,5	13,6	1,2	1.800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1	424,5
DFI razen Eurosistema														
2012	32.694,8	17.987,2	1.153,4	11.043,4	5.790,4	4.901,8	1.627,0	1.423,3	1.851,6	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.444,4	16.981,3	1.082,4	10.649,1	5.249,7	4.673,4	1.694,4	1.335,7	1.643,3	58,1	1.232,5	3.855,8	210,6	3.432,7
2014 I	30.586,6	16.942,5	1.092,9	10.638,3	5.211,2	4.699,7	1.774,6	1.307,1	1.617,9	54,0	1.248,9	3.981,5	202,3	3.457,8
II	30.730,9	16.887,2	1.087,7	10.606,6	5.193,0	4.693,0	1.808,5	1.302,7	1.581,8	45,4	1.236,7	4.077,3	203,2	3.588,1
2014 apr.	30.742,1	16.962,4	1.093,7	10.650,9	5.217,8	4.680,4	1.790,6	1.272,1	1.617,7	54,0	1.267,8	4.035,9	202,8	3.538,8
maj	30.869,6	16.927,1	1.095,4	10.587,6	5.244,2	4.716,8	1.806,9	1.315,7	1.594,3	51,7	1.255,8	4.107,0	203,1	3.608,1
jun.	30.730,9	16.887,2	1.087,7	10.606,6	5.193,0	4.693,0	1.808,5	1.302,7	1.581,8	45,4	1.236,7	4.077,3	203,2	3.588,1
jul. (p)	30.892,4	16.871,9	1.097,0	10.577,0	5.197,9	4.672,3	1.799,7	1.306,9	1.565,6	43,3	1.238,4	4.172,9	203,5	3.690,2

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/delnice skladov denarnega trga[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostala sredstva
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država / drugi rezidenti euroobmočja	DFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2012	5.288,1	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 I	3.916,3	965,6	1.860,2	86,1	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
II	3.735,9	986,1	1.652,4	101,1	49,9	1.501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 apr.	3.926,6	975,4	1.859,4	112,4	50,2	1.696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,2
maj	3.888,0	980,3	1.811,4	116,7	50,8	1.643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
jun.	3.735,9	986,1	1.652,4	101,1	49,9	1.501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
jul. (p)	3.654,1	996,3	1.564,8	98,2	45,9	1.420,8	-	0,0	464,4	136,4	492,1
DFI razen Eurosistema											
2012	32.694,8	-	17.195,3	169,6	10.870,4	6.155,3	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,8	4.277,2
2013	30.444,4	-	16.646,2	152,5	10.941,1	5.552,6	462,9	4.352,6	2.399,6	3.106,7	3.476,5
2014 I	30.586,6	-	16.654,3	181,1	10.955,7	5.517,5	458,1	4.297,7	2.452,9	3.225,3	3.498,3
II	30.730,9	-	16.725,3	214,8	10.984,7	5.525,8	437,4	4.236,4	2.456,0	3.226,1	3.649,7
2014 apr.	30.742,1	-	16.660,3	144,1	10.927,2	5.588,9	463,1	4.284,1	2.462,6	3.295,6	3.576,4
maj	30.869,6	-	16.742,2	172,9	10.952,3	5.617,0	456,6	4.279,2	2.452,4	3.309,0	3.630,2
jun.	30.730,9	-	16.725,3	214,8	10.984,7	5.525,8	437,4	4.236,4	2.456,0	3.226,1	3.649,7
jul. (p)	30.892,4	-	16.716,6	194,6	10.986,4	5.535,6	452,7	4.210,6	2.465,5	3.300,1	3.747,0

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Zneski, ki jih izdajo rezidenti euroobmočja. Zneski, ki jih izdajo nerezidenti euroobmočja so vključeni v tujo aktivo.
3) Zneski 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.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja DFI 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											
2012	26.251,1	12.214,6	1.170,3	11.044,3	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.649,7	11.747,7	1.097,4	10.650,3	3.622,6	2.262,0	1.360,6	792,1	4.488,2	218,9	3.780,2
2014 I	24.907,2	11.747,5	1.108,0	10.639,5	3.682,7	2.352,6	1.330,0	804,2	4.639,5	210,2	3.823,2
II	25.134,0	11.709,1	1.101,3	10.607,8	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.752,3	211,3	3.959,7
2014 apr.	25.048,9	11.759,9	1.107,7	10.652,1	3.652,9	2.358,2	1.294,8	825,6	4.698,2	210,8	3.901,5
maj	25.177,6	11.698,3	1.109,4	10.588,9	3.707,0	2.373,9	1.333,1	815,0	4.771,3	211,1	3.974,9
jun.	25.134,0	11.709,1	1.101,3	10.607,8	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.752,3	211,3	3.959,7
jul.[(p)]	25.307,3	11.688,8	1.110,6	10.578,2	3.685,2	2.364,0	1.321,1	805,6	4.853,2	211,6	4.063,1
Transakcije											
2012	90,3	-35,5	-4,7	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1.616,7	-278,4	-73,7	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,3	-2,1	-1 244,5
2014 I	185,0	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	30,2
II	165,5	-18,3	-6,0	-12,4	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
2014 apr.	141,4	15,3	0,1	15,1	-36,8	-0,1	-36,7	19,6	65,0	0,5	77,8
maj	82,2	-60,3	1,6	-61,9	45,7	9,1	36,6	-12,8	36,6	0,4	72,8
jun.	-58,1	26,7	-7,7	34,4	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
jul.[(p)]	137,2	-11,5	7,6	-19,1	-17,4	-19,3	1,9	4,0	60,5	0,3	101,3

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge enot centralne ravni države	Vloge ostale države/drugih rezidentov euroobmočja	Točke/delnice skladov denarnega trga[3)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[4)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostale obveznosti[2)]	Presežne obveznosti nad sredstvi med DFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2012	26.251,1	876,8	251,0	10.934,9	467,9	2.853,2	2.396,4	3.793,4	4.729,6	-52,1
2013	24.649,7	921,2	214,8	10.981,2	404,8	2.586,4	2.340,4	3.308,9	3.954,3	-62,3
2014 I	24.907,2	916,5	267,2	10.994,1	404,1	2.558,8	2.422,1	3.391,9	3.981,7	-29,2
II	25.134,0	935,3	315,9	11.034,6	392,1	2.533,2	2.457,3	3.374,9	4.138,9	-48,1
2014 apr.	25.048,9	921,8	256,5	10.977,4	409,1	2.544,4	2.433,7	3.463,2	4.060,6	-17,9
maj	25.177,6	928,9	289,6	11.003,1	405,0	2.563,1	2.426,9	3.476,8	4.116,5	-32,3
jun.	25.134,0	935,3	315,9	11.034,6	392,1	2.533,2	2.457,3	3.374,9	4.138,9	-48,1
jul.[(p)]	25.307,3	944,7	292,8	11.032,3	409,5	2.524,2	2.470,5	3.436,5	4.239,2	-42,3
Transakcije										
2012	90,3	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,2	-16,9
2013	-1.616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1.187,2	8,6
2014 I	185,0	-5,3	52,0	8,5	6,9	-26,6	38,5	63,3	13,7	34,1
II	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,8	-20,7	17,6	-43,5	134,8	-14,2
2014 apr.	141,4	5,3	-10,7	-16,0	5,1	-12,8	7,4	74,5	77,0	11,5
maj	82,2	7,1	33,1	20,5	-4,1	11,9	-9,1	-14,9	51,9	-14,3
jun.	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,8	-19,9	19,2	-103,1	5,9	-11,4
jul.[(p)]	137,2	9,4	-23,1	-5,0	17,5	-17,0	14,6	32,6	102,7	5,5

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)]

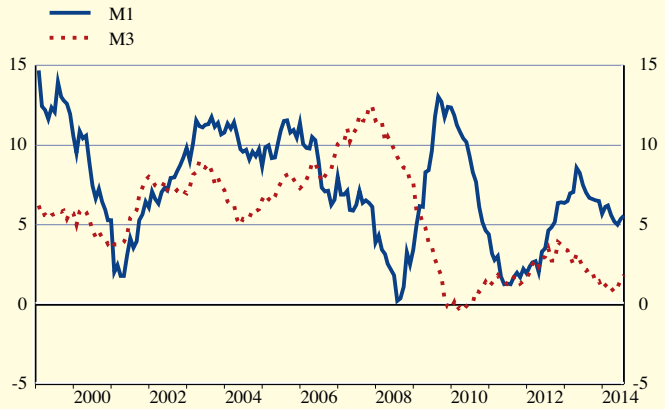
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja[3)]			Neto tuja aktiva[4)]
	M2			M3-M2						Posojila	Posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje[5)]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2012	5.107,1	3.882,3	8.989,4	789,8	9.779,3	-	7.569,0	3.406,0	13.055,3	10.854,0	-	1.035,4
2013	5.391,1	3.812,4	9.203,5	624,7	9.828,1	-	7.303,2	3.402,3	12.693,8	10.539,9	-	1.161,9
2014 I	5.488,3	3.791,7	9.280,0	602,1	9.882,1	-	7.348,6	3.453,1	12.658,1	10.530,8	-	1.262,8
II	5.547,2	3.808,4	9.355,6	602,2	9.957,8	-	7.288,8	3.439,6	12.595,0	10.467,5	-	1.364,1
2014 apr.	5.497,4	3.788,2	9.285,6	589,3	9.874,9	-	7.329,2	3.458,6	12.632,0	10.551,5	-	1.271,5
maj	5.532,7	3.799,9	9.332,6	594,3	9.926,9	-	7.323,7	3.466,1	12.610,9	10.492,4	-	1.307,5
jun.	5.547,2	3.808,4	9.355,6	602,2	9.957,8	-	7.288,8	3.439,6	12.595,0	10.467,5	-	1.364,1
jul. (p)	5.597,9	3.806,9	9.404,8	611,4	10.016,2	-	7.295,2	3.465,3	12.576,0	10.437,4	-	1.415,0
Transakcije												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,3	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,1	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 I	89,3	-23,9	65,4	-14,5	50,9	-	9,0	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	87,1
II	56,6	15,6	72,2	3,3	75,5	-	-76,8	-35,1	-39,4	-44,0	11,8	83,3
2014 apr.	9,5	-3,3	6,2	-10,6	-4,3	-	-24,1	0,3	-26,7	23,2	24,4	11,7
maj	32,5	10,5	43,0	5,0	48,1	-	-15,8	0,8	-23,7	-57,7	-8,7	28,0
jun.	14,5	8,3	22,9	8,8	31,7	-	-36,9	-36,2	11,0	-9,5	-4,0	43,7
jul. (p)	50,9	-2,6	48,3	9,4	57,7	-	-2,0	18,7	-5,6	-19,7	-20,9	39,6
Stopnje rasti												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 I	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,0	1,1	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	382,6
II	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,8
2014 apr.	5,2	-2,4	2,0	-14,2	0,8	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,8	-1,6	379,8
maj	5,0	-1,9	2,1	-12,1	1,1	1,2	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	353,3
jun.	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,8
jul. (p)	5,6	-1,8	2,5	-6,8	1,8	.	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	416,5

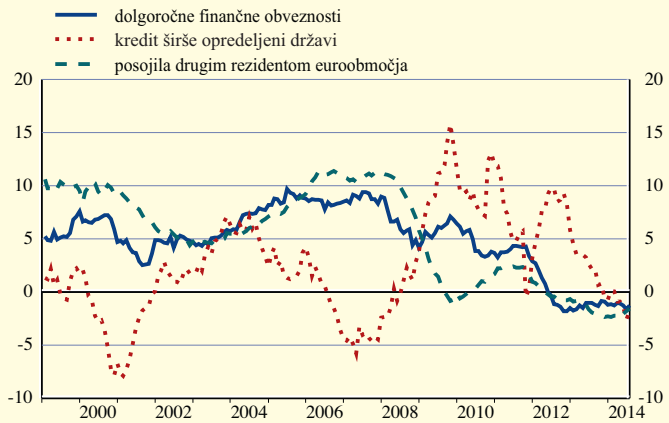
G1 Denarni agregati[1)]

(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.
2) Denarne obveznosti DFI in centralne države (pošta, zakladnica in podobno) do rezidentov euroobmočja, ki niso DFI, razen centralne države. Definicijo M1, M2 in M3 glej v glosarju.
3) Obratne repo transakcije s centralnimi nasprotnimi strankami od junija 2010 dalje niso vključene; transakcije in stopnje rasti so popravljene za ta vpliv.
4) Vrednosti v oddelku „stopnje rasti" so vsote transakcij v 12 mesecih pred navedenim obdobjem.
5) Prilagojeno za odpravo pripoznanja posojil v bilanci stanja DFI zaradi 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[2)]	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						
2012	863,9	4.243,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	182,9	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,7
2013	909,6	4.481,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	87,9	2.510,7	91,7	2.372,4	2.328,4
2014 I	926,3	4.562,0	1.667,4	2.124,3	116,8	402,0	83,2	2.472,6	91,2	2.358,7	2.426,2
II	930,2	4.617,0	1.675,8	2.132,6	131,4	394,4	76,4	2.454,1	89,9	2.299,2	2.445,6
2014 apr.	925,7	4.571,7	1.664,3	2.123,9	119,3	401,8	68,3	2.468,5	91,1	2.323,1	2.446,5
maj	928,5	4.604,2	1.672,9	2.127,0	120,8	396,3	77,3	2.480,9	91,1	2.311,9	2.439,8
jun.	930,2	4.617,0	1.675,8	2.132,6	131,4	394,4	76,4	2.454,1	89,9	2.299,2	2.445,6
jul. (p)	935,5	4.662,5	1.674,3	2.132,6	129,8	410,7	70,9	2.451,0	90,4	2.289,3	2.464,5
					Transakcije						
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 I	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-8,1	-4,3	-37,5	-0,5	-7,7	54,7
II	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,4	-3,6	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
2014 apr.	-0,7	10,2	-3,0	-0,3	2,5	-0,2	-12,9	-4,7	-0,1	-35,4	16,1
maj	2,8	29,6	7,6	3,0	1,2	-5,4	9,2	5,5	0,0	-12,2	-9,1
jun.	1,7	12,8	2,8	5,6	10,6	-1,8	0,0	-17,7	-1,2	-12,8	-5,2
jul. (p)	5,3	45,6	-2,5	-0,1	-1,8	16,3	-5,1	-11,4	0,5	-11,4	20,3
					Stopnje rasti						
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 I	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-10,4	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
II	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,3	-25,6	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 apr.	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,8	-9,2	-39,0	-4,1	-8,3	-2,7	4,3
maj	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,0	-9,4	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
jun.	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,3	-25,6	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
jul. (p)	5,6	5,6	-4,2	0,2	1,2	-3,9	-28,1	-2,6	-5,1	-4,3	3,4

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) Repo pogodbe s centralnimi nasprotnimi strankami od junija 2010 dalje niso vključene; transakcije in stopnje rasti so popravljene za ta vpliv.

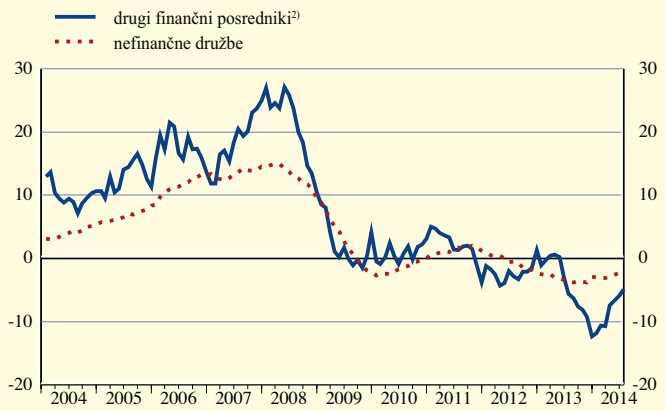
2.3 Denarna statistika[1)]

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

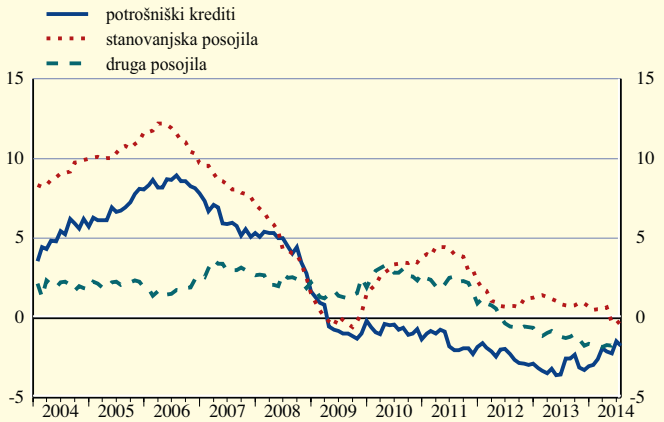
3. Posojila kot protipostavka M3

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki[2)]	Nefinančne družbe					Gospodinjstva[3)]				
	Skupaj	Skupaj	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Posojila, prilagojena za prodajo in listinjenje[4)]	Potrošniška posojila	Stanovanjska posojila	Druga posojila
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stanja												
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.241,4	-	601,8	3.823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4.355,7	-	1.067,5	740,5	2.547,8	5.220,4	-	573,3	3.851,3	795,7
2014 I	101,1	860,2	4.337,1	-	1.058,7	732,0	2.546,4	5.232,3	-	572,6	3.867,2	792,5
II	98,3	872,2	4.307,8	-	1.056,4	734,6	2.516,8	5.189,1	-	569,9	3.831,2	787,9
2014 apr.	100,0	885,7	4.329,3	-	1.047,4	738,5	2.543,4	5.236,5	-	571,2	3.871,9	793,4
maj	95,9	887,7	4.317,3	-	1.038,6	734,2	2.544,4	5.191,5	-	568,2	3.833,3	790,1
jun.	98,3	872,2	4.307,8	-	1.056,4	734,6	2.516,8	5.189,1	-	569,9	3.831,2	787,9
jul. (p)	102,5	850,7	4.294,1	-	1.051,6	731,3	2.511,2	5.190,1	-	570,2	3.833,2	786,8
Transakcije												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 I	2,8	6,9	-28,0	-26,9	-6,6	-6,8	-14,6	8,3	9,7	0,5	10,7	-2,8
II	-2,8	12,4	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,9	7,8	-2,1	-34,5	-0,3
2014 apr.	-1,2	25,7	-6,4	-3,5	-10,7	6,8	-2,5	5,0	2,9	-1,1	4,9	1,3
maj	-4,1	0,8	-10,8	-7,6	-8,5	-3,6	1,4	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
jun.	2,5	-14,1	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	1,7	2,8	1,3	-0,4	0,7
jul. (p)	4,1	-11,9	-14,1	-15,8	-5,3	-2,8	-6,0	2,2	2,9	0,0	2,5	-0,3
Stopnje rasti												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 I	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,1	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,8
II	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 apr.	5,4	-7,4	-2,8	-2,8	-5,1	-3,7	-1,5	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7
maj	2,9	-6,7	-2,6	-2,6	-4,9	-4,2	-1,2	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
jun.	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
jul. (p)	7,1	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,7	-1,9	-0,5	0,5	-1,7	-0,1	-1,3

G5 Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam[1)]
(letne stopnje rasti, ni desezonirano)



G6 Posojila gospodinjstvom[1)]
(letne stopnje rasti, ni desezonirano)



Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Obratne repo transakcije s centralnimi nasprotnimi strankami od junija 2010 dalje niso vključene; transakcije in stopnje rasti so popravljene za ta vpliv.
3) Vključno z neprofitnimi izvajalci storitev gospodinjstvom.
4) Prilagojeno za odpravo pripoznanja posojil v bilanci stanja DFI zaradi prodaje ali listinjenja.

2.4 Posojila DFI: razčlenitev[1), 2)]

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

1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki					Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4.344,6	1.059,2	739,4	2.545,9
2014 I	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4.336,4	1.061,1	731,3	2.544,1
II	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4.316,0	1.066,1	735,3	2.514,6
2014 maj	97,2	80,3	4,0	12,9	988,4	96,2	432,1	231,6	324,7	4.319,0	1.042,0	736,0	2.541,0
jun.	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4.316,0	1.066,1	735,3	2.514,6
jul. (p)	104,3	87,6	4,5	12,2	975,9	125,5	429,0	234,7	312,1	4.304,1	1.057,1	733,0	2.514,1
	Transakcije												
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 I	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,2	-5,2	4,6	-3,7	5,3	-17,6	4,0	-6,5	-15,1
II	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,4	3,6	9,6	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
2014 maj	-2,1	-2,2	-0,1	0,1	-8,7	-8,6	-5,4	3,9	-7,2	-8,6	-9,4	-0,5	1,2
jun.	1,9	2,6	0,0	-0,6	10,0	25,1	18,2	3,6	-11,8	6,9	25,4	2,9	-21,4
jul. (p)	5,1	4,6	0,5	0,0	-11,4	4,2	-10,6	0,0	-0,8	-12,3	-9,6	-1,8	-0,9
	Stopnje rasti												
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 I	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,8	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,1	-1,6
II	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 maj	2,7	2,1	4,6	6,0	-7,6	-19,9	-15,7	6,9	-3,8	-2,7	-4,9	-4,2	-1,3
jun.	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
jul. (p)	7,0	7,4	25,4	-0,7	-2,2	13,2	-6,2	9,6	-4,1	-2,3	-2,4	-3,7	-1,9

2. Posojila gospodinjstvom[3)]

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Samostojni podjetniki	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2013	5.229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3.857,5	12,7	55,4	3.789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 I	5.223,6	570,1	126,9	166,3	277,0	3.863,1	13,1	54,7	3.795,3	790,4	400,9	135,1	75,9	579,3
II	5.194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3.829,6	13,2	54,5	3.761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 maj	5.183,0	567,5	124,8	164,8	277,9	3.826,6	13,1	54,4	3.759,2	788,9	398,8	133,3	76,1	579,5
jun.	5.194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3.829,6	13,2	54,5	3.761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
jul. (p)	5.192,7	571,4	123,5	169,9	278,0	3.836,0	13,3	54,6	3.768,1	785,4	399,3	133,7	75,0	576,6
	Transakcije													
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 I	-9,8	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,3	0,2	-1,0	1,1	-5,7	-2,1	-1,2	-0,4	-4,0
II	-22,8	2,5	-1,0	4,1	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
2014 maj	-42,5	-1,9	-1,6	-0,6	0,3	-39,9	-0,1	-0,5	-39,3	-0,8	-0,1	-1,2	0,1	0,3
jun.	15,6	4,2	1,0	4,2	-1,0	4,6	0,2	0,2	4,2	6,8	0,9	8,4	-0,1	-1,5
jul. (p)	-0,6	-0,9	-2,4	0,9	0,6	6,9	0,0	0,1	6,8	-6,6	-0,7	-7,1	-0,1	0,7
	Stopnje rasti													
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 I	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-1,5
II	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 maj	-0,7	-2,2	-1,7	-3,1	-1,9	-0,3	-5,6	-3,5	-0,2	-1,7	-2,0	-1,9	-2,5	-1,6
jun.	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
jul. (p)	-0,5	-1,8	-3,6	0,4	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,3	-1,2	-0,7	-3,1	-1,3

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

2.4 Posojila DFI, razčlenitev[1), 2)]

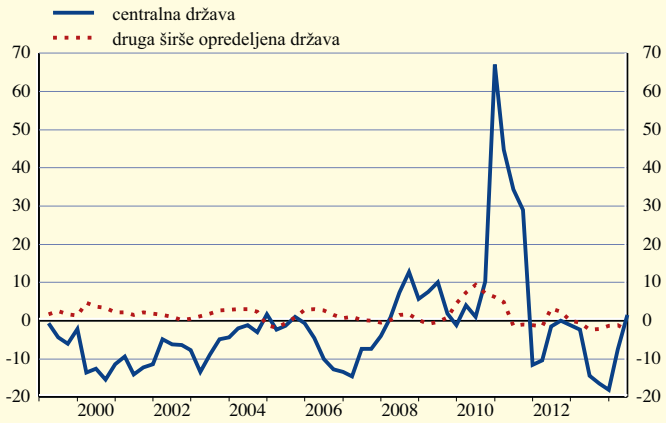
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stanja										
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.868,2	1.906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,0	1.788,1	937,9	56,5	881,4
2013 III	1.090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2.767,3	1.807,6	959,7	59,3	900,5
IV	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,0	1.788,1	937,9	56,5	881,4
2014 I	1.092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2.864,4	1.904,3	960,1	58,4	901,7
II (p)	1.087,7	295,6	207,4	556,1	28,5	2.933,4	1.957,2	974,9	57,8	917,2
Transakcije										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 III	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
IV	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 I	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
II (p)	-4,5	6,4	-6,1	-5,1	0,6	47,4	36,8	9,3	-1,0	10,3
Stopnje rasti										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 III	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
IV	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 I	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
II (p)	-1,4	1,5	-5,0	-1,7	2,7	2,9	4,1	0,4	2,3	0,2

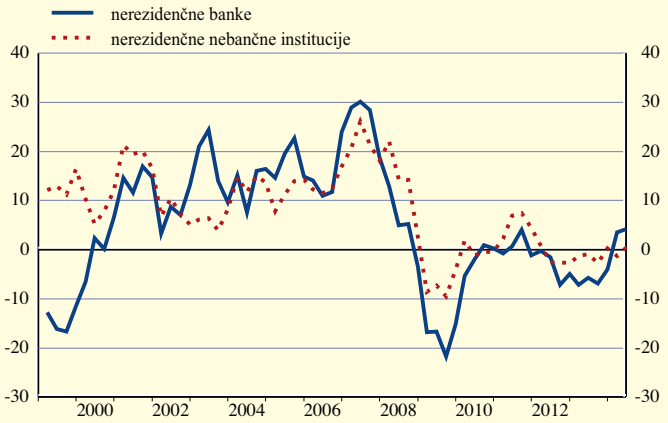
G7 Posojila državi[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Posojila nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



Vir: ECB.

1) Sektor DFI 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 DFI izven euroobmočja.

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

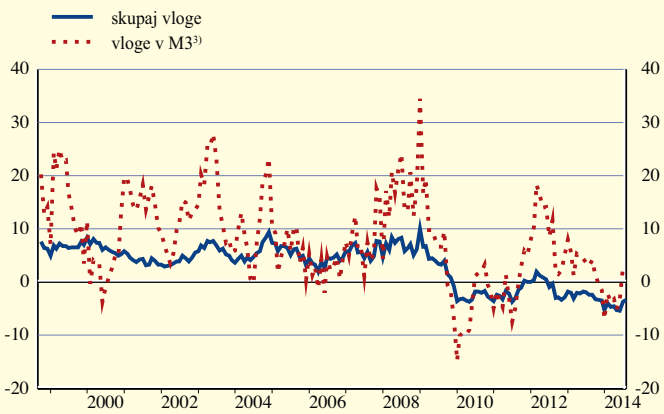
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		S centralnimi nasprotnimi strankami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stanja															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.020,0	410,1	236,6	1.021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.861,8	424,7	221,4	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 I	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1.843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
II	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 apr.	664,9	113,4	77,9	452,8	8,0	0,1	12,7	1.804,0	434,8	220,0	889,6	17,7	0,5	241,4	162,8
maj	658,8	110,4	77,3	451,1	8,1	0,1	11,8	1.783,2	437,5	220,3	879,2	16,7	0,3	229,0	147,2
jun.	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
jul. (p)	661,8	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1.790,2	435,1	214,2	864,9	16,6	0,2	259,1	169,6
Transakcije															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,7	14,8	-14,8	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 I	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,3	-6,4	-20,8	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
II	-11,1	-2,1	-2,6	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,9	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,2	-5,9
2014 apr.	-0,2	2,1	-0,1	-2,9	0,0	0,0	0,6	-38,6	-4,7	5,0	-25,6	-0,7	0,1	-12,7	-14,3
maj	-6,3	-3,1	-0,6	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,0	1,3	0,0	-11,3	-0,5	-0,2	-12,4	-15,6
jun.	-4,6	-1,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,3	13,7	4,5	-7,5	-7,8	-0,2	-0,1	24,9	24,0
jul. (p)	7,1	5,1	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-6,0	-4,8	1,0	-7,4	0,1	0,0	5,0	-1,6
Stopnje rasti															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 I	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
II	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 apr.	-5,3	-4,2	-7,1	-5,3	5,2	-	-6,6	-8,7	-2,4	-4,7	-10,7	13,0	-	-16,3	-16,8
maj	-5,3	-1,4	-7,3	-6,2	4,4	-	1,6	-10,0	-1,4	-4,8	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
jun.	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
jul. (p)	-3,3	4,8	-6,8	-5,9	4,7	-	53,8	-8,1	0,2	-8,1	-11,9	-1,5	-	-8,3	-9,8

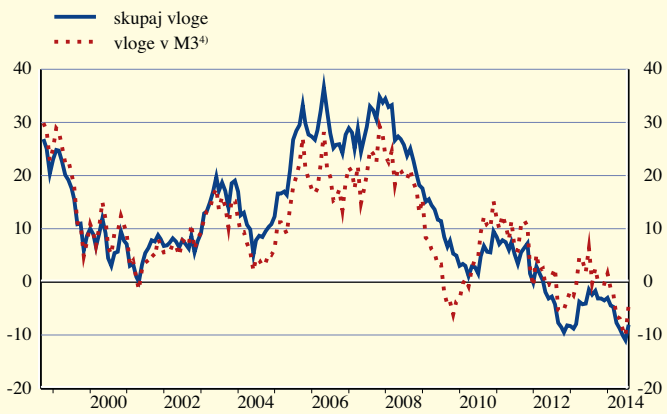
G9 Vloge pri zavarovalnicah in pokojninskih skladih[2)]

(letne stopnje rasti)



G10 Vloge drugih finančnih posrednikov[2)]

(letne stopnje rasti)



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

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

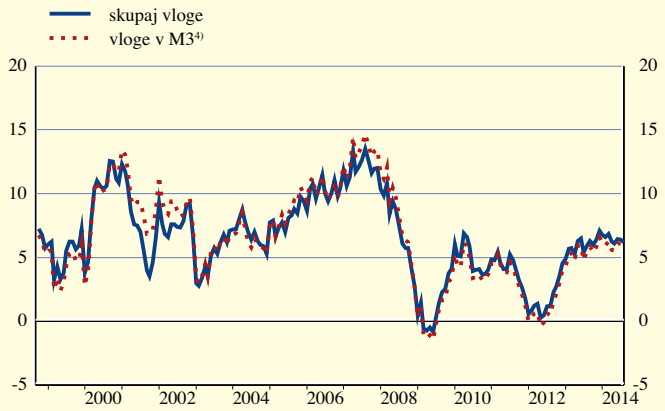
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

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													
2012	1.761,8	1.148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.118,9	2.346,2	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,9	1.236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 I	1.852,6	1.214,7	400,3	126,4	95,8	1,8	13,6	6.287,4	2.538,5	869,7	813,7	1.976,0	83,7	5,7
II	1.874,7	1.248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6.339,5	2.615,2	855,7	807,8	1.974,5	82,1	4,2
2014 apr.	1.854,2	1.213,4	399,3	126,5	96,4	1,8	16,8	6.300,3	2.562,6	863,2	811,3	1.974,3	83,5	5,5
maj	1.875,5	1.238,5	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6.322,8	2.589,5	860,4	809,5	1.975,1	83,3	5,0
jun.	1.874,7	1.248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6.339,5	2.615,2	855,7	807,8	1.974,5	82,1	4,2
jul. (p)	1.876,3	1.243,0	392,0	127,7	98,6	2,0	13,1	6.341,0	2.624,0	852,8	804,8	1.971,7	82,7	5,0
	Transakcije													
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 I	-25,9	-25,6	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	15,0	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
II	17,1	31,7	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,6	77,7	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
2014 apr.	1,6	-1,1	-1,2	0,1	0,6	0,0	3,2	12,8	24,0	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
maj	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,1	28,2	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
jun.	-1,1	10,2	-9,6	0,7	-0,5	0,1	-2,0	16,6	25,5	-4,6	-1,7	-0,6	-1,2	-0,8
jul. (p)	-0,8	-6,9	7,4	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,8	8,4	-3,2	-3,0	-2,9	0,6	0,8
	Stopnje rasti													
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 I	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
II	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
2014 apr.	6,1	7,7	-1,7	14,1	5,5	27,1	51,4	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9
maj	6,5	8,1	-0,3	11,5	5,3	22,1	27,9	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
jun.	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
jul. (p)	6,2	8,2	-0,6	9,4	4,1	24,1	26,9	2,1	7,1	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-26,9

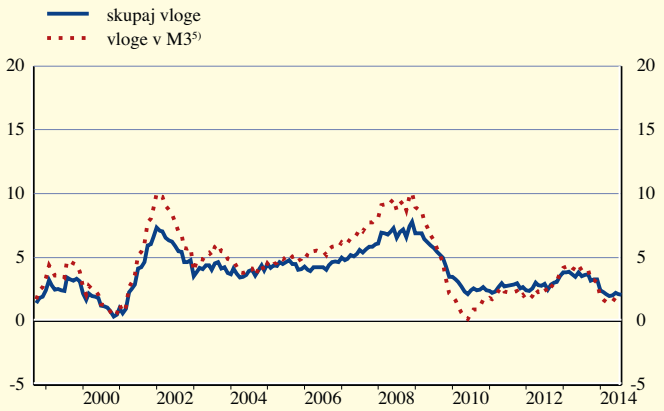
G11 Vloge nefinančnih družb[2)]

(letne stopnje rasti)



G12 Vloge gospodinjstev[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor DFI 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 DFI, razčlenitev[1), 2)]

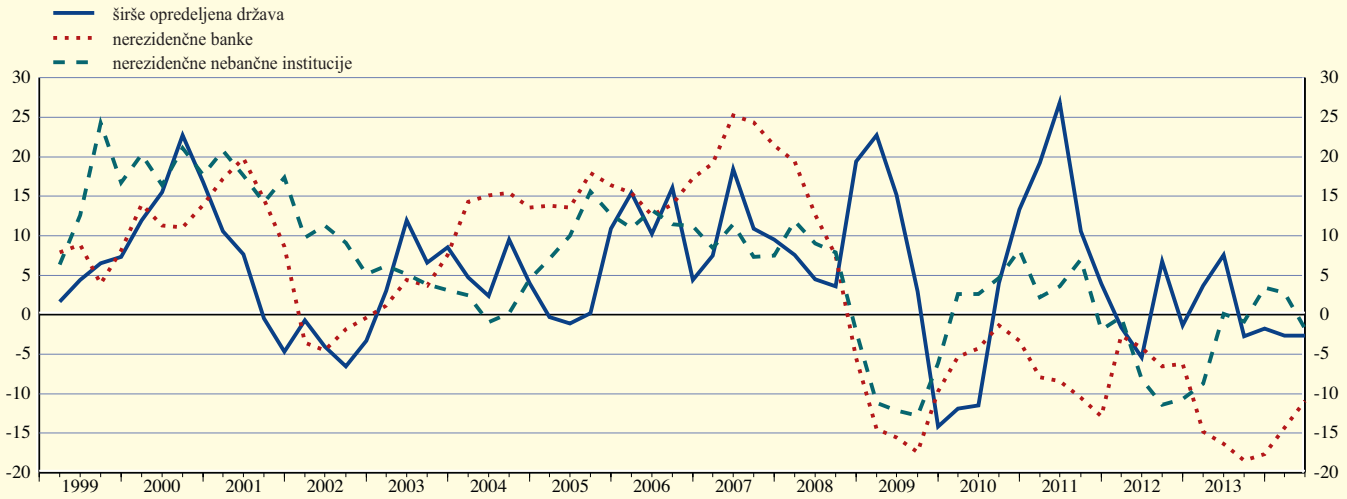
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Institucionalne enote federalne države	Institucionalne enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2.895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 III	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2.666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
IV	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 I	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2.594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
II[(p)]	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2.581,9	1 658,4	922,0	31,2	890,8
	Transakcije									
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 III	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
IV	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 I	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
II[(p)]	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-19,7	-11,5	-2,7	-8,8
	Stopnje rasti									
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 III	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
IV	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 I	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
II[(p)]	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,8	-11,0	-1,4

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.
1) Sektor DFI 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 DFI izven euroobmočja.

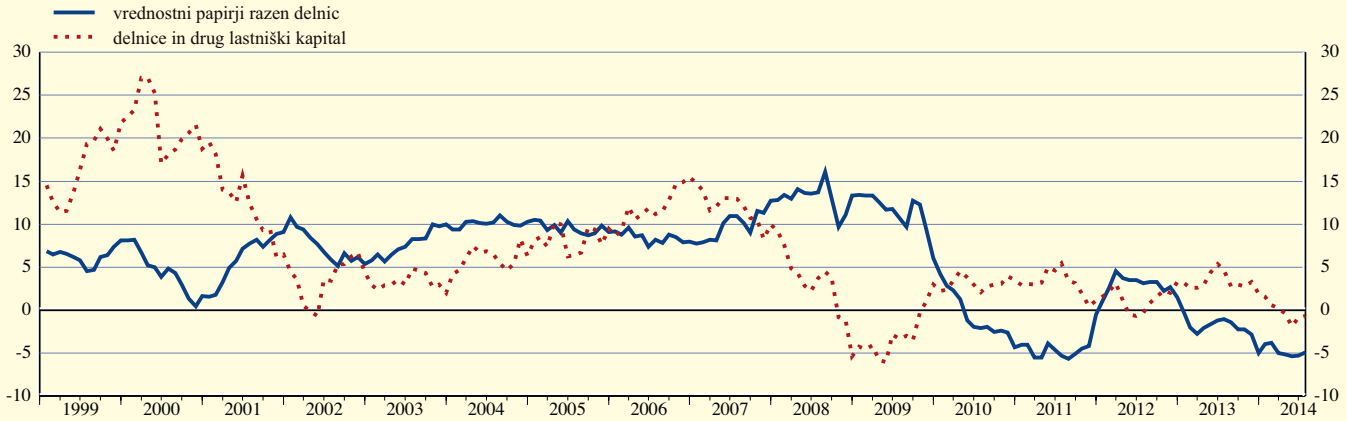
2.6 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI, razčlenitev[1), 2)]

(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	DFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2012	5.774,7	1.748,7	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5.472,0	1.540,6	102,7	1.674,1	20,3	1.307,0	28,7	798,6	1.561,4	457,0	775,5	328,9
2014 I	5.503,2	1.504,2	113,7	1.755,4	19,2	1.277,8	29,4	803,6	1.560,3	462,4	786,6	311,3
II	5.523,8	1.469,0	112,8	1.788,8	19,7	1.270,2	32,5	830,8	1.547,8	449,2	787,4	311,1
2014 apr.	5.490,6	1.506,1	111,5	1.772,0	18,6	1.243,4	28,7	810,2	1.577,5	460,0	807,8	309,7
maj	5.533,7	1.481,1	113,2	1.788,0	18,9	1.284,3	31,4	816,9	1.570,7	458,8	797,0	315,0
jun.	5.523,8	1.469,0	112,8	1.788,8	19,7	1.270,2	32,5	830,8	1.547,8	449,2	787,4	311,1
jul. (p)	5.512,2	1.453,5	112,1	1.778,9	20,8	1.275,7	31,2	840,0	1.546,7	450,3	788,1	308,2
	Transakcije											
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 I	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
II	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
2014 apr.	-18,6	1,7	-2,3	12,4	-0,6	-35,8	-0,7	6,8	15,5	-2,2	19,6	-1,8
maj	25,8	-26,2	-0,1	11,1	-0,1	39,9	2,1	-0,9	-9,9	-1,1	-12,9	4,1
jun.	-15,7	-11,9	-0,9	-6,9	0,7	-10,7	1,0	13,0	-3,0	2,3	-1,4	-3,9
jul. (p)	-25,9	-15,9	-2,2	-14,0	0,8	5,0	-1,8	2,2	2,6	1,1	4,4	-2,9
	Stopnje.rasti											
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 I	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
II	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 apr.	-5,1	-11,3	-6,2	3,4	-38,1	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-1,1
maj	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,9	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,9	-1,1
jun.	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
jul. (p)	-4,9	-11,7	-8,7	0,0	-29,9	-6,9	8,7	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6

G14 Imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI[2)]

(letne stopnje rasti)



Vir: ECB.

1) Sektor DFI 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 DFI[1), 2)]

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

1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge

	DFI[3)]							Institucije, ki niso DFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Posojila													
	Rezidentom euroobmočja													
2012	5.790,4	-	-	-	-	-	-	12.196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013	5.249,7	-	-	-	-	-	-	11.731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
2014 I	5.211,2				-	-	-	11.731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3
II (p)	5.193,0	-	-	-	-	-	-	11.694,3	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2012	1.906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1.788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 I	1.904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
II (p)	1.957,2	38,5	61,5	40,1	2,8	3,9	9,3	974,9	39,9	60,1	37,3	3,6	2,5	9,7
	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic													
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2012	1.851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1.643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 I	1.617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3.081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
II (p)	1.581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3.111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 I	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
II (p)	432,3	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,6	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
	Vloge													
	Rezidentov euroobmočja													
2012	6.155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.040,0.	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5.552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,5.	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 I	5.517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11.136,8.	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
II (p)	5.525,8	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11.199,5.	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2012	2.016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1.626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 I	1.667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6
II (p)	1.658,4	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,0	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

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

	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2012	5.068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4.582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 I	4.550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
II (p)	4.493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0

Vir: ECB.
1) Sektor DFI 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 „DFI" nanaša na ustanove, podobne DFI euroobmočja.
4) Vključno s postavkami, izraženimi v nacionalnih denominacijah eura.

2.8 Agregirana bilanca stanja investicijskih skladov euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/ točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2013 dec.	7.941,7	517,2	3.112,0	2.369,9	1.117,6	254,3	570,6
2014 jan.	8.036,2	534,2	3.172,8	2.340,6	1.119,8	256,1	612,7
feb.	8.204,0	543,4	3.215,6	2.421,4	1.144,1	256,3	623,1
mar.	8.368,4	557,4	3.279,2	2.417,7	1.179,3	255,2	679,5
apr.	8.459,4	558,0	3.329,6	2.430,7	1.185,6	259,7	695,9
maj	8.683,5	561,6	3.404,9	2.521,8	1.218,7	264,8	711,7
jun. (p)	8.759,6	560,7	3.446,0	2.612,3	1.190,1	262,2	688,3
	Transakcije						
2013 IV	60,6	3,1	6,2	43,5	51,5	3,5	-47,2
2014 I	221,3	44,7	103,2	44,0	21,8	-1,4	9,0
II (p)	156,4	20,6	105,9	52,7	28,2	7,2	-58,2

2. Obveznosti

	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						
2013 dec.	7.941,7	169,7	7.263,2	5.329,0	885,9	1.934,2	508,8
2014 jan.	8.036,2	180,4	7.295,5	5.351,9	886,9	1.943,6	560,4
feb.	8.204,0	184,1	7.448,8	5.468,5	907,1	1.980,3	571,1
mar.	8.368,4	189,9	7.531,4	5.549,8	927,9	1.981,5	647,2
apr.	8.459,4	192,7	7.585,8	5.598,7	932,0	1.987,1	680,8
maj	8.683,5	188,9	7.798,5	5.735,9	961,5	2.062,6	696,1
jun. (p)	8.759,6	184,3	7.915,3	5.796,4	954,5	2.118,8	661,1
	Transakcije						
2013 IV	60,6	0,7	111,2	93,4	43,8	26,4	-56,0
2014 I	221,3	24,6	109,6	134,7	20,5	-37,8	87,1
II (p)	156,4	-1,5	155,4	119,9	27,1	52,7	3,6

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
		Skladi obveznic	Delniški skladi	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2013 nov.	7.244,3	2.450,5	2.006,3	1.804,4	339,0	158,6	485,5	7.150,8	93,5	836,9
dec.	7.263,2	2.471,4	2.043,2	1.806,4	343,5	155,2	443,6	7.166,9	96,3	819,6
2014 jan.	7.295,5	2.501,4	2.015,1	1.822,8	345,9	158,2	452,1	7.194,8	100,7	855,3
feb.	7.448,8	2.531,3	2.084,9	1.865,8	347,1	159,0	460,7	7.347,1	101,6	855,3
mar.	7.531,4	2.560,6	2.092,5	1.894,2	349,6	163,3	471,0	7.429,6	101,7	835,5
apr.	7.585,8	2.576,9	2.111,7	1.912,8	351,5	159,7	473,2	7.483,3	102,5	836,5
maj	7.798,5	2.634,4	2.193,2	1.963,5	360,3	163,6	483,6	7.694,2	104,2	839,2
jun. (p)	7.915,3	2.659,2	2.229,6	1.999,6	357,1	171,3	498,5	7.810,6	104,7	824,4
	Transakcije									
2013 dec.	38,3	-8,8	19,5	14,3	3,5	7,3	2,6	34,6	3,8	-14,7
2014 jan.	46,6	8,2	13,3	19,3	2,2	0,7	2,9	46,1	0,4	29,7
feb.	58,5	22,7	13,0	20,6	0,0	1,5	0,8	57,7	0,8	4,9
mar.	4,6	13,3	-12,5	10,0	1,4	-4,7	-3,0	15,1	-10,5	-19,6
apr.	39,5	7,2	21,1	13,2	1,9	-3,3	-0,6	39,3	0,1	0,8
maj	69,4	21,6	13,2	22,2	7,4	0,8	4,2	69,1	0,3	-2,5
jun. (p)	46,6	6,0	-0,5	28,8	-4,0	4,9	11,4	46,5	0,1	-16,5

Vir: ECB.

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

2.9 Vrednostni papirji v lasti investicijskih skladov[1)] po izdajateljih vrednostnih papirjev
(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja, transakcije znotraj obdobja)

1. Vrednostni papirji razen delnic

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	DFI	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										
2013 III	3.096,9	1.686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1.410,1	343,5	548,7	14,9
IV	3.112,0	1.708,0	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1.404,0	346,4	547,9	13,7
2014 I	3.279,2	1.845,2	414,7	856,8	299,6	11,8	262,2	1.438,1	396,2	553,4	14,5
II (p)	3.446,0	1.780,6	393,1	833,5	285,8	10,7	257,3	1.668,7	301,0	461,2	12,2
	Transakcije										
2013 IV	6,2	9,2	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 I	103,2	166,4	11,5	81,3	43,6	1,0	29,0	-68,6	136,3	143,1	3,4
II (p)	105,9	29,4	1,6	11,8	9,5	0,8	5,7	76,3	11,9	19,0	0,1

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

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	DFI	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										
2013 III	2.228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1.411,3	197,8	502,7	112,8
IV	2.369,9	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1.483,6	215,4	536,0	123,2
2014 I	2.417,7	919,0	92,1	-	63,3	33,3	730,3	1.498,7	215,9	553,6	116,5
II (p)	2.612,3	874,1	88,6	-	61,5	27,0	696,8	1.738,2	182,9	462,4	91,4
	Transakcije										
2013 IV	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 I	44,0	131,6	21,0	-	48,9	1,1	60,6	-97,9	51,8	149,3	34,8
II (p)	52,7	14,7	7,8	-	4,7	-1,4	3,6	38,2	7,8	12,1	4,8

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	DFI[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										
2013 III	1.064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
IV	1.117,6	971,0	85,1	-	885,9	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 I	1.179,3	1.016,1	88,2	-	927,9	-	-	163,3	40,5	59,9	0,4
II (p)	1.190,1	1.031,2	76,8	-	954,5	-	-	158,8	37,9	57,0	0,5
	Transakcije										
2013 IV	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 I	21,8	22,3	1,7	-	20,5	-	-	-0,4	7,5	5,9	0,0
II (p)	28,2	26,1	-1,0	-	27,1	-	-	2,1	2,2	0,7	0,0

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

2.10 Agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev, v euroobmočju

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila							Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
			Skupaj	Izdana v euroobmočju					Izdana zunaj euroobmočja				
				DFI		Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Širše opredeljena država					
					Ki ostajajo v bilanci stanja DFI[1]								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2013 II	1.998,7	271,3	1.349,3	1.041,5	456,5	162,1	24,6	3,6	117,5	192,7	88,3	36,4	60,7
III	1.959,8	264,2	1.326,8	1.031,8	449,6	156,2	20,1	3,5	115,2	180,2	87,4	36,8	64,3
IV	1.916,0	252,8	1.292,3	1.010,2	442,6	145,4	19,7	3,1	113,9	178,8	89,7	38,3	64,1
2014 I	1.884,6	253,4	1.256,7	976,7	430,4	158,1	21,1	3,1	97,8	163,2	101,6	44,7	64,9
II	1.860,6	236,9	1.250,2	975,5	421,9	163,5	19,6	0,1	91,4	164,8	100,7	43,4	64,5
	Transakcije												
2013 II	-32,5	-15,3	-16,6	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,5	2,7	-1,7	-3,1
III	-39,8	-6,9	-21,5	-9,3	-	-5,5	-4,3	0,0	-2,3	-12,7	-0,7	0,5	1,4
IV	-45,5	-11,3	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,5	2,4	1,2	-3,0
2014 I	-41,7	-11,1	-27,9	-27,6	-	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-2,4	-1,3	-0,1	1,2
II	-20,1	-16,4	1,0	4,5	-	5,1	-1,3	-0,4	-6,8	0,7	-0,3	-1,5	-3,5

2. Obveznosti

	Skupaj	Posojila in prejete vloge	Izdani dolžniški vrednostni papirji			Kapital in rezerve	Druge obveznosti
			Skupaj	Do 2 let	Nad 2 let		
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanje						
2013 II	1.998,7	129,4	1.615,2	56,2	1.559,0	29,4	224,8
III	1.959,8	124,2	1.580,6	56,1	1.524,5	28,8	226,2
IV	1.916,0	117,3	1.541,1	61,0	1.480,1	29,0	228,6
2014 I	1.884,6	143,5	1.474,0	81,0	1.393,0	28,0	239,0
II	1.860,6	130,6	1.467,0	79,6	1.387,3	26,9	236,1
	Transakcije						
2013 II	-32,5	-12,1	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,8
III	-39,8	-3,9	-35,5	-0,1	-35,3	-0,7	0,2
IV	-45,5	-6,2	-39,5	4,8	-44,3	0,7	-0,5
2014 I	-41,7	-1,5	-43,5	-4,7	-38,8	0,4	2,8
II	-20,1	-13,5	-4,8	-3,4	-1,4	-1,3	-0,4

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

	Olistinjena posojila, ki so jih izdale DFI v euroobmočju							Vrednostni papirji razen delnic					
	Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju[2]					Sektor posojilojemalcev zunaj euroobmočja	Skupaj	Rezidenti euroobmočja				Nerezidenti euroobmočja
		Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Širše opredeljena država			Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2013 II	1.041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	192,7	114,3	32,9	81,4	32,4	78,4
III	1.031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,2	109,7	29,0	80,6	31,0	70,6
IV	1.010,2	740,8	204,7	26,8	0,2	5,4	32,2	178,8	107,6	28,7	78,8	33,6	71,2
2014 I	976,7	725,6	193,2	24,7	0,2	5,3	27,7	163,2	98,9	26,0	72,8	34,1	64,4
II	975,5	728,6	190,4	25,1	0,2	5,4	25,9	164,8	101,5	24,2	77,3	37,9	63,3
	Transakcije												
2013 II	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,5	3,2	0,7	2,5	0,1	-1,8
III	-9,3	-2,1	-8,9	0,7	0,0	0,0	0,9	-12,7	-4,8	-4,0	-0,8	-1,4	-7,9
IV	-21,6	-17,3	-11,2	5,3	0,0	-0,1	1,7	-0,5	-1,8	-0,1	-1,7	1,9	1,2
2014 I	-27,6	-15,4	-8,7	-0,8	0,0	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5	-0,4	-2,1	-1,4	0,1
II	4,5	2,9	-1,3	0,1	0,0	0,1	2,6	0,7	2,1	-1,8	3,9	3,6	-1,4

Vir: ECB.

1) Posojila (nedenarnim sektorjem), ki so listinjena prek družb za listinjenje iz euroobmočja in ostanejo v bilanci stanja zadevne DFI – tj. katerih pripoznanje ni bilo odpravljeno. Ali je pripoznanje posojil odpravljeno ali ne, je odvisno od relevantnih računovodskih pravil. Več informacij je v Splošnih opombah.

2) Brez listinjenja posojil med DFI.

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

1. Sredstva

	Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 II	7.146,0	775,6	465,1	2.741,2	843,3	1.621,9	79,7	254,2	216,1	148,9
III	7.148,0	792,4	463,9	2.764,6	788,2	1.582,7	87,4	255,5	264,8	148,4
IV	7.158,9	785,2	473,6	2.725,1	793,2	1.615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 I	7.444,9	797,5	472,9	2.868,9	806,4	1.712,6	103,2	258,1	276,9	148,4
II	7.470,3	786,3	471,9	2.882,4	801,6	1.717,1	107,0	261,4	293,7	149,1
III	7.684,8	785,8	481,4	2.996,3	819,1	1.796,2	109,1	263,0	284,6	149,3
IV	7.771,8	788,5	480,4	3.042,9	817,2	1.837,7	110,4	261,7	281,6	151,3
2013 I	7.942,1	797,5	477,1	3.107,6	834,1	1.913,9	115,5	266,5	279,1	150,9
II	7.882,4	776,7	476,1	3.098,4	830,5	1.907,9	100,0	265,4	275,2	152,2
III	7.974,7	769,8	480,2	3.114,3	850,6	1.983,5	95,4	265,2	262,6	153,0
IV	8.075,2	755,6	482,9	3.186,4	871,2	2.027,3	83,0	263,9	250,5	154,4
2014 I (p)	8.336,1	763,9	500,6	3.282,0	884,9	2.098,4	101,8	272,1	277,0	155,5

2. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

	Skupaj	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja						Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja
		Skupaj	DFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 II	2.741,2	2.325,1	628,4	1.288,1	234,6	16,7	157,2	416,1
III	2.764,6	2.346,7	635,0	1.309,5	226,8	16,7	158,6	418,0
IV	2.725,1	2.303,0	634,7	1.264,8	223,3	16,3	163,9	422,1
2012 I	2.868,9	2.418,6	667,3	1.321,6	235,0	16,9	177,7	450,3
II	2.882,4	2.413,9	674,1	1.303,3	238,1	16,7	181,7	468,5
III	2.996,3	2.502,9	704,8	1.342,5	245,2	17,1	193,4	493,4
IV	3.042,9	2.536,9	688,6	1.382,5	250,3	17,7	197,7	506,0
2013 I	3.107,6	2.614,9	718,0	1.414,9	255,3	17,4	209,3	492,7
II	3.098,4	2.596,3	685,2	1.431,0	254,9	17,4	207,8	502,2
III	3.114,3	2.603,1	684,9	1.432,7	257,8	17,8	209,9	511,1
IV	3.186,4	2.657,2	659,0	1.509,1	256,9	18,0	214,3	529,2
2014 I (p)	3.282,0	2.738,5	663,3	1.583,4	255,8	18,3	217,6	543,5

3. Obveznosti in neto vrednost

	Obveznosti									Neto vrednost
	Skupaj	Prejeta posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Zavarovalne tehnične rezervacije				Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	
					Skupaj	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja	Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	Prenosne premije in škodne rezervacije		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 II	6.944,0	263,0	42,4	454,1	6.007,4	3.352,4	1.842,1	813,0	177,0	202,1
III	7.052,5	270,7	41,6	409,3	6.140,1	3.332,9	1.995,7	811,5	190,7	95,6
IV	7.067,8	263,7	41,3	408,1	6.167,7	3.345,2	2.018,4	804,0	187,1	91,1
2012 I	7.226,6	271,3	43,4	439,6	6.282,6	3.380,5	2.078,4	823,6	189,8	218,3
II	7.292,4	280,8	42,2	421,1	6.350,6	3.375,7	2.147,9	827,0	197,8	177,9
III	7.365,7	292,0	44,1	452,2	6.389,6	3.422,1	2.142,2	825,3	187,9	319,0
IV	7.467,5	266,5	49,0	480,6	6.460,8	3.458,5	2.183,5	818,7	210,6	304,3
2013 I	7.580,2	278,6	48,6	496,8	6.542,3	3.503,0	2.196,2	843,0	213,9	361,9
II	7.628,2	277,8	45,4	505,2	6.577,3	3.517,7	2.220,2	839,4	222,5	254,3
III	7.652,4	276,1	46,0	522,3	6.594,0	3.558,6	2.197,5	837,9	214,0	322,3
IV	7.749,2	266,4	47,2	540,8	6.674,5	3.601,4	2.238,3	834,8	220,4	325,9
2014 I (p)	7.941,7	279,0	48,4	540,8	6.832,3	3.667,3	2.297,4	867,6	241,1	394,5

Vir: ECB.

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2014 I	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						632
Trgovinski saldo[1)]						-57
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.130	113	721	55	242	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	20	8	4	5	4	
Potrošnja stalnega kapitala	385	103	219	12	52	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	571	281	254	36	0	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						7
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	590	30	229	267	64	105
Obresti	305	28	52	161	64	43
Drugi dohodki od lastnine	286	2	177	106	0	63
Neto nacionalni dohodek[1)]	1.993	1 609	118	32	233	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	272	225	39	8	0	2
Socialni prispevki	444	444				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	473	1	17	34	420	1
Drugi tekoči transferji	213	72	26	49	66	10
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	47	35	11	1	1	1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	47			47		1
Drugo	119	37	16	1	65	8
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	1.952	1 432	68	42	410	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.875	1.374			502	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.690	1.374			316	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	185				185	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16	0	1	15	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1)]	77	74	67	27	-91	-33
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	430	129	244	10	46	
Bruto investicije v osnovna sredstva	410	126	228	10	46	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	19	3	16	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	-1	1	-1	0	0
Kapitalski transferji	27	8	0	1	17	4
Davki na kapital	7	6	0	0		0
Drugi kapitalski transferji	20	2	0	1	17	4
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	35	48	55	29	-97	-35
Statistična napaka	0	24	-24	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 2014 I	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						575
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.107	504	1.197	108	298	
Davki minus subvencije na proizvode	255					
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2)]	2.362					
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	571	281	254	36	0	
Sredstva za zaposlene	1.135	1.135				3
Davki minus subvencije na proizvode	273				273	2
Dohodek od lastnine	604	223	94	263	24	92
Obresti	294	49	29	209	8	53
Drugi dohodki od lastnine	309	174	64	55	16	39
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	1.993	1.609	118	32	233	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	273				273	1
Socialni prispevki	443	1	18	53	371	2
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	471	471				2
Drugi tekoči transferji	173	92	14	48	20	49
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	47			47		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46	36	8	1	0	2
Drugo	81	56	6	0	19	46
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	1.952	1.432	68	42	410	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	16	16				0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	77	74	67	27	-91	-33
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	385	103	219	12	52	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	29	8	15	1	5	2
Davki na kapital	7				7	0
Drugi kapitalski transferji	22	8	15	1	-1	2
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 2014 I	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		20.691	18.505	31.822	18.404	7.776	4.551	18.775
Denarno zlato in SDR				352				
Gotovina in vloge		7.228	2.171	9.487	2.115	781	707	2.885
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		34	55	413	386	60	34	607
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.208	259	6.169	3.190	3.141	422	4.235
Posojila		87	3.138	12.727	4.588	493	946	2.690
od katerih dolgoročna		66	2.004	10.098	3.426	374	848	.
Delnice in drug lastniški kapital		5.103	8.931	1.985	7.725	2.912	1.616	7.613
Delnice, ki kotirajo na borzi		898	1.330	464	2.503	439	284	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.712	7.235	1.223	3.956	444	1.131	.
Delnice vzajemnih skladov		1.494	366	298	1.265	2.029	201	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		6.510	172	3	0	243	8	273
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		521	3.780	686	400	147	817	474
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		93	-15	-181	292	125	81	231
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		13	-52	-181	59	11	74	31
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		-1	10	63	36	-2	2	1
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-29	2	-52	102	25	-14	65
Posojila		2	-10	17	0	12	5	33
od katerih dolgoročna		1	-1	-2	-10	3	16	.
Delnice in drug lastniški kapital		20	33	5	16	55	1	46
Delnice, ki kotirajo na borzi		8	-3	-7	57	3	2	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-12	42	9	-61	-1	-3	.
Delnice vzajemnih skladov		24	-7	3	20	53	1	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		74	6	0	0	14	0	-1
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		13	-2	-33	79	11	14	55
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		262	170	157	134	116	40	118
Denarno zlato in SDR				23				
Gotovina in vloge		13	-2	41	-38	2	1	11
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		0	0	1	-7	0	0	8
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		43	5	54	11	70	6	12
Posojila		0	-3	5	-35	0	6	-37
od katerih dolgoročna		0	6	1	-6	0	4	.
Delnice in drug lastniški kapital		150	189	31	206	49	26	97
Delnice, ki kotirajo na borzi		51	55	18	53	3	12	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		76	120	15	121	3	11	.
Delnice vzajemnih skladov		23	13	-2	32	43	4	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		64	0	0	0	-5	0	9
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-8	-19	2	-3	0	0	19
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		21.045	18.661	31.798	18.830	8.017	4.672	19.123
Denarno zlato in SDR				375				
Gotovina in vloge		7.254	2.117	9.347	2.136	794	781	2.927
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		33	64	477	415	58	36	615
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.222	266	6.171	3.303	3.236	414	4.311
Posojila		88	3.125	12.749	4.553	504	958	2.686
od katerih dolgoročna		67	2.008	10.097	3.410	378	868	.
Delnice in drug lastniški kapital		5.273	9.152	2.022	7.946	3.015	1.643	7.755
Delnice, ki kotirajo na borzi		957	1.382	475	2.613	445	297	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.775	7.398	1.247	4.017	445	1.139	.
Delnice vzajemnih skladov		1.541	372	300	1.317	2.125	206	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		6.648	178	3	0	252	8	280
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		526	3.759	655	477	157	831	548
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

Obveznosti 2014 I	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	DFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.901	28.691	31.027	17.688	7.801	10.975	17.087
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			33	22.504	36	0	280	2.521
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			77	503	98	2	628	280
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			1.020	4.255	3.137	52	7.031	3.129
Posojila		6.154	8.585		3.898	283	2.392	3.354
od katerih dolgoročna		5.816	6.339		2.261	108	2.112	.
Delnice in drug lastniški kapital		8	15.153	2.682	10.312	541	5	7 .182
Delnice, ki kotirajo na borzi			4.515	570	292	161	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8	10.638	1.293	2.911	379	5	.
Delnice vzajemnih skladov				819	7.108			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		37	353	70	1	6.748	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		702	3.471	1.012	207	174	638	622
Neto finančna vrednost[1)]	-1.336	13.790	-10.186	795	715	-25	-6.425	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		21	-46	-194	282	120	178	265
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			-1	-201	3	0	-7	161
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			4	61	25	0	12	7
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			18	-96	-22	1	152	45
Posojila		-13	-16		63	15	5	6
od katerih dolgoročna		-12	-2		31	1	19	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	25	12	119	1	0	18
Delnice, ki kotirajo na borzi			13	11	7	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	11	-14	-54	1	0	.
Delnice vzajemnih skladov				15	165			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	1	-1	0	93	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		33	-77	31	94	10	16	29
Spremembe neto finančne vrednosti [1)]	35	72	31	14	10	5	-97	-35
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		4	328	164	205	48	183	43
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	53	0	0	0	-24
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			0	0	-1	0	0	2
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			2	22	33	0	172	-28
Posojila		6	-3		-76	0	0	10
od katerih dolgoročna		6	1		-28	0	0	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	318	110	239	-7	0	87
Delnice, ki kotirajo na borzi			144	63	16	-2	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	173	46	123	-6	0	.
Delnice vzajemnih skladov				1	100			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	67	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-2	12	-20	8	-13	11	-4
Ostale spremembe neto finančne vrednosti [1)]	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.926	28.973	30.997	18.175	7.969	11.336	17.395
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			32	22.356	39	0	273	2.657
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			81	564	121	2	641	289
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			1.039	4.181	3.149	53	7.354	3.146
Posojila		6.148	8.565		3.886	298	2.397	3.369
od katerih dolgoročna		5.810	6.338		2.265	109	2.131	.
Delnice in drug lastniški kapital		8	15.496	2.805	10.670	536	5	7.288
Delnice, ki kotirajo na borzi			4.673	644	315	159	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		8	10.823	1.326	2.981	375	5	.
Delnice vzajemnih skladov				835	7.374			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		37	354	69	1	6.909	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		734	3.406	1.022	309	171	665	646
Neto finančna vrednost[1)]	-1.354	14.119	-10.312	801	655	48	-6.664	

Vir:ECB

3.2 Nefinančni računi euroobmočja
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2010	2011	2012	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II	2012 IV-2013 III	2013 I-2013 IV	2013 II-2014 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.516	4.629	4.679	4.684	4.690	4.700	4.717	4.734
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	85	99	129	127	129	128	129	127
Potrošnja stalnega kapitala	1.421	1.464	1.499	1.506	1.512	1.518	1.525	1.532
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	2.190	2.250	2.180	2.171	2.178	2.195	2.208	2.224
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	2.807	3.018	2.880	2.819	2.766	2.724	2.691	2.670
Obresti	1.383	1.547	1.464	1.407	1.357	1.313	1.275	1.252
Drugi dohodki od lastnine	1.424	1.471	1.416	1.411	1.409	1.411	1.416	1.418
Neto nacionalni dohodek[1)]	7.764	7.996	8.026	8.034	8.051	8.082	8.114	8.146
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.059	1.116	1.173	1.182	1.198	1.205	1.213	1.222
Socialni prispevki	1.704	1.754	1.788	1.795	1.802	1.810	1.817	1.824
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.818	1.845	1.887	1.899	1.911	1.922	1.932	1.935
Drugi tekoči transferji	777	782	791	796	803	812	818	822
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	181	182	184	184	185	186	186	187
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	182	184	187	187	187	188	188	188
Drugo	414	416	420	425	431	438	444	447
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	7.655	7.889	7.917	7.921	7.934	7.960	7.989	8.021
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	7.317	7.483	7.526	7.529	7.543	7.566	7.588	7.613
Izdatki za individualno potrošnjo	6.546	6.709	6.753	6.754	6.765	6.787	6.808	6.830
Izdatki za kolektivno potrošnjo	771	774	772	775	777	779	781	783
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	56	58	58	57	57	58	58	59
Neto varčevanje[1)]	337	406	391	392	391	394	400	408
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	1.783	1.877	1.781	1.750	1.735	1.734	1.733	1.740
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.763	1.820	1.771	1.743	1.730	1.724	1.723	1.732
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	19	57	10	7	4	10	10	8
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	1	1	9	2	0	0	0	-1
Kapitalski transferji	221	173	193	198	205	200	164	158
Davki na kapital	25	31	25	26	29	30	32	32
Drugi kapitalski transferji	196	142	167	172	176	170	132	126
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	-16	-1	112	158	182	193	212	222

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	2010	2011	2012	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II	2012 IV-2013 III	2013 I-2013 IV	2013 II-2014 I
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.213	8.442	8.487	8.489	8.508	8.540	8.581	8.617
Davki minus subvencije na proizvode	943	976	980	978	983	989	991	999
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	9.156	9.418	9.467	9.466	9.492	9.530	9.572	9.616
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	2.190	2.250	2.180	2.171	2.178	2.195	2.208	2.224
Sredstva za zaposlene	4.527	4.641	4.693	4.699	4.705	4.715	4.732	4.749
Davki minus subvencije na proizvode	1.042	1.086	1.120	1.117	1.123	1.128	1.132	1.137
Dohodek od lastnine	2.811	3.038	2.914	2.865	2.812	2.768	2.732	2.705
Obresti	1.335	1.493	1.426	1.375	1.326	1.281	1.245	1.220
Drugi dohodki od lastnine	1.476	1.545	1.487	1.490	1.486	1.487	1.487	1.486
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.764	7.996	8.026	8.034	8.051	8.082	8.114	8.146
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.063	1.121	1.179	1.187	1.202	1.210	1.219	1.228
Socialni prispevki	1.704	1.754	1.785	1.792	1.799	1.807	1.814	1.821
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.811	1.839	1.881	1.893	1.905	1.916	1.926	1.928
Drugi tekoči transferji	670	674	685	687	690	694	697	701
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	182	184	187	187	187	188	188	188
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	176	177	179	179	180	181	182	183
Drugo	312	314	319	321	323	325	327	330
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.655	7.889	7.917	7.921	7.934	7.960	7.989	8.021
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	56	58	58	57	57	58	58	59
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	337	406	391	392	391	394	400	408
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.421	1.464	1.499	1.506	1.512	1.518	1.52	1.532
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	231	180	205	211	220	215	183	178
Davki na kapital	25	31	25	26	29	30	32	32
Drugi kapitalski transferji	205	149	180	184	191	185	151	145
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)

	2010	2011	2012	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II	2012 IV-2013 III	2013 I-2013 IV	2013 II-2014 I
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.527	4.641	4.693	4.699	4.705	4.715	4.732	4.749
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.450	1.493	1.496	1.500	1.506	1.513	1.518	1.525
Prihodki od obresti (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Odhodki za obresti (–)	124	147	131	125	120	116	114	112
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	852	885	934	943	951	958	965	970
Neto socialni prispevki (–)	1.699	1.749	1.783	1.790	1.797	1.805	1.812	1.819
Neto socialni prejemki (+)	1.806	1.834	1.876	1.887	1.899	1.911	1.920	1.923
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
= Bruto razpoložljivi dohodek	6.093	6.222	6.246	6.247	6.248	6.262	6.289	6.301
Izdatki za končno potrošnjo (–)	5.298	5.449	5.484	5.481	5.488	5.503	5.518	5.534
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
= Bruto varčevanje	850	831	819	823	816	817	828	825
Potrošnja stalnega kapitala (–)	386	396	402	403	404	405	407	409
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Druge spremembe neto vrednosti (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
= Spremembe neto vrednosti	1.076	174	324	-107	-20	246	239	813
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Potrošnja stalnega kapitala (–)	386	396	402	403	404	405	407	409
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	42	126	192	173	167	134	95	68
Gotovina in vloge	118	118	225	228	218	189	130	104
Delnice skladov denarnega trga	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Dolgoročno finančno premoženje	388	234	154	192	194	224	238	231
Vloge	58	54	11	7	8	25	53	56
Dolžniški vrednostni papirji	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Delnice in drug lastniški kapital	103	-3	100	151	148	167	136	100
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	94	45	60	67	58	76	62	36
Delnice vzajemnih skladov	9	-48	40	84	91	92	74	64
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	250	116	132	150	156	166	175	185
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	476	191	-778	-1.016	-941	-649	-739	-332
Finančno premoženje	201	-386	613	408	423	406	500	692
Delnice in drug lastniški kapital	55	-342	376	250	270	319	448	555
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	122	15	181	164	131	84	71	93
Preostali neto tokovi (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
= Spremembe neto vrednosti	1.076	174	324	-107	-20	246	239	813
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	29.932	30.299	29.674	29.227	29.249	29.375	29.069	29.027
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.819	5.957	6.128	6.140	6.182	6.158	6.207	6.208
Gotovina in vloge	5.597	5.728	5.950	5.980	6.032	6.019	6.076	6.084
Delnice skladov denarnega trga	184	166	120	112	109	101	97	91
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	38	62	58	49	42	39	34	33
Dolgoročno finančno premoženje	12.221	12.026	12.813	12.975	12.911	13.193	13.565	13.901
Vloge	1.032	1.086	1.100	1.106	1.117	1.130	1.152	1.170
Dolžniški vrednostni papirji	1.409	1.379	1.348	1.294	1.261	1.233	1.208	1.222
Delnice in drug lastniški kapital	4.273	3.923	4.413	4.528	4.480	4.719	5.006	5.183
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.066	2.835	3.166	3.213	3.163	3.362	3.610	3.733
Delnice vzajemnih skladov	1.207	1.088	1.247	1.315	1.317	1.356	1.397	1.450
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	5.507	5.638	5.952	6.047	6.052	6.111	6.198	6.326
Preostalo neto finančno premoženje (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Obveznosti (–)								
Posojila	6.120	6.210	6.198	6.171	6.171	6.167	6.154	6.148
od katerih posojila pri DFI euroobmočja	5.221	5.288	5.296	5.285	5.288	5.282	5.274	5.267
= Neto vrednost	42.121	42.295	42.619	42.333	42.361	42.761	42.858	43.146

Vira: ECB in Eurostat.

1) Vrednostni papirji, ki so jih izdale DFI, 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)

	2010	2011	2012	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II	2012 IV-2013 III	2013 I-2013 IV	2013 II-2014 I
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.671	4.832	4.855	4.852	4.862	4.880	4.904	4.922
Sredstva za zaposlene (–)	2.837	2.936	2.982	2.983	2.988	2.994	3.004	3.019
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= Bruto poslovni presežek (+)	1.797	1.850	1.819	1.815	1.819	1.830	1.842	1.849
Potrošnja stalnega kapitala (–)	802	828	851	855	859	863	867	871
= Neto poslovni presežek (+)	995	1.022	969	960	960	967	975	979
Prihodki dohodka od lastnine (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Prihodki od obresti	159	164	150	143	137	132	129	125
Drugi prihodki dohodka od lastnine	392	406	400	406	406	405	397	392
Odhodki za obresti in najemnine (–)	257	287	270	259	249	239	231	225
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.288	1.307	1.248	1.251	1.255	1.266	1.269	1.270
Razdeljeni dohodek (–)	924	975	954	946	940	941	940	933
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	169	192	201	201	206	204	206	209
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Odhodki za socialne prejemke (–)	69	70	70	70	70	70	70	70
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	45	48	49	49	51	53	52	53
= Neto varčevanje	151	95	48	60	62	71	75	79
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Potrošnja stalnega kapitala (–)	802	828	851	855	859	863	867	871
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	33	-29	62	47	40	55	75	78
Gotovina in vloge	67	6	75	80	81	91	110	100
Delnice skladov denarnega trga	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Dolgoročno finančno premoženje	444	491	238	203	66	59	91	42
Vloge	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Dolžniški vrednostni papirji	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Delnice in drug lastniški kapital	262	303	135	172	96	83	93	45
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	136	145	108	66	10	-21	2	4
Preostalo neto finančno premoženje (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
od katerega posojila pri DFI euroobmočja	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
od katerega dolžniški vrednostni papirji	70	48	115	102	90	86	83	83
Delnice in drug lastniški kapital	237	216	186	165	160	193	216	197
Delnice, ki kotirajo na borzi	31	27	27	11	21	23	31	57
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	206	189	159	155	140	171	185	140
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	65	67	65	67	66	62	62	63
= Neto varčevanje	151	95	48	60	62	71	75	79
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.958	1.929	1.988	1.951	1.939	1.969	2.053	2.026
Gotovina in vloge	1.695	1.705	1.777	1.757	1.765	1.798	1.881	1.855
Delnice skladov denarnega trga	182	134	130	127	113	111	117	106
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	81	90	81	67	62	60	55	64
Dolgoročno finančno premoženje	10.863	10.902	11.658	11.942	11.783	12.209	12.501	12.699
Vloge	178	238	293	270	264	280	290	262
Dolžniški vrednostni papirji	258	247	266	262	261	263	259	266
Delnice in drug lastniški kapital	7.569	7.388	7.988	8.288	8.134	8.539	8.814	9.046
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.859	3.029	3.112	3.121	3.124	3.127	3.138	3.125
Preostalo neto finančno premoženje	416	521	426	490	508	501	514	563
Obveznosti								
Dolg	9.805	9.961	10.038	10.077	10.033	10.013	10.034	10.040
od katerega posojila pri DFI euroobmočja	4.652	4.688	4.471	4.443	4.400	4.357	4.286	4.298
od katerega dolžniški vrednostni papirji	881	875	1.033	1.056	1.051	1.083	1.097	1.120
Delnice in drug lastniški kapital	13.158	12.465	13.458	13.816	13.680	14.480	15.153	15.496
Delnice, ki kotirajo na borzi	3.815	3.297	3.759	3.902	3.864	4.213	4.515	4.673
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	9.343	9.168	9.699	9.914	9.816	10.266	10.638	10.823

Vira: ECB in Eurostat.
1) Vrednostni papirji z dospelostjo do 2 let, ki so jih izdale DFI, 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)

	2010	2011	2012	2012 II-2013 I	2012 III-2013 II	2012 IV-2013 III	2013 I-2013 IV	2013 II-2014 I
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Gotovina in vloge	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Delnice skladov denarnega trga	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Dolgoročno finančno premoženje	293	131	207	194	229	264	299	284
Vloge	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Dolžniški vrednostni papirji	190	41	149	106	119	123	157	141
Posojila	32	12	9	11	10	1	4	14
Delnice, ki kotirajo na borzi	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	12	13	5	6	5	8	11	8
Delnice vzajemnih skladov	66	68	69	90	110	140	137	133
Preostalo neto finančno premoženje (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	1	3	7	5	3	3	0	0
Posojila	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Delnice in drug lastniški kapital	7	4	1	2	2	1	5	5
Zavarovalne tehnične rezervacije	281	115	156	171	176	184	195	216
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	262	111	139	156	165	171	180	192
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	19	4	16	15	12	13	16	23
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	-1	21	59	9	6	25	38	31
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	119	-105	196	144	128	93	105	103
Drugo neto finančno premoženje	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Zavarovalne tehnične rezervacije	138	16	189	167	131	82	69	95
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	127	19	187	165	130	81	69	93
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	11	-3	2	2	1	1	1	2
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	-24	-59	180	61	14	-56	-91	-2
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	330	371	408	413	367	357	339	370
Gotovina in vloge	190	193	209	218	201	201	193	212
Delnice skladov denarnega trga	88	102	126	126	107	99	86	100
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	52	76	74	69	59	56	60	58
Dolgoročno finančno premoženje	6.043	6.047	6.665	6.804	6.800	6.927	7.047	7.238
Vloge	606	611	594	595	596	591	588	583
Dolžniški vrednostni papirji	2.638	2.660	3.013	3.053	3.055	3.077	3.141	3.236
Posojila	469	481	490	489	487	489	493	504
Delnice, ki kotirajo na borzi	422	377	404	413	410	426	439	445
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	418	422	435	437	436	441	444	445
Delnice vzajemnih skladov	1.490	1.497	1.728	1.818	1.816	1.904	1.943	2.025
Preostalo neto finančno premoženje (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	43	46	55	55	52	52	54	55
Posojila	292	301	285	300	299	293	283	298
Delnice in drug lastniški kapital	447	403	472	492	500	516	541	536
Zavarovalne tehnične rezervacije	6.008	6.139	6.484	6.598	6.601	6.661	6.748	6.909
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	5.203	5.332	5.659	5.756	5.760	5.819	5.908	6.042
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	805	807	825	842	842	842	841	867
= Neto finančno premoženje	-172	-210	28	19	-47	-12	-25	48

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

4 FINANČNI TRGI

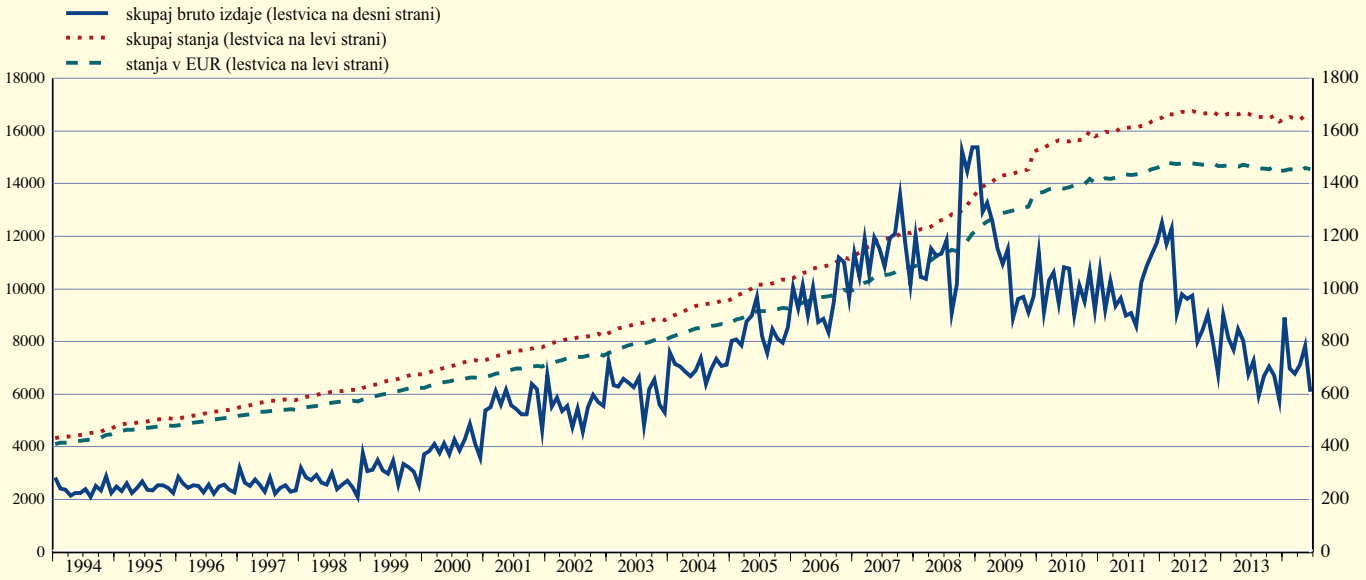
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

(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											
2013 jun.	16.895,2	600,7	-62,3	14.671,5	558,1	-51,2	16.644,2	675,2	-62,5	-0,3	-12,4	-0,8
jul.	16.828,9	640,0	-66,0	14.598,6	591,2	-72,3	16.551,7	725,9	-79,9	-0,9	-48,1	-1,2
avg.	16.805,7	516,1	-23,4	14.573,8	482,5	-25,1	16.537,7	594,7	-17,1	-0,8	16,6	-0,7
sep.	16.815,5	606,8	10,3	14.566,6	556,2	-6,7	16.524,8	667,1	-5,1	-0,7	29,2	-0,3
okt.	16.819,6	643,1	5,1	14.558,3	572,8	-7,2	16.493,9	705,9	-19,7	-1,0	-29,3	-0,4
nov.	16.928,8	598,2	109,4	14.639,8	539,3	81,7	16.580,7	670,5	85,4	-0,7	8,9	-0,4
dec.	16.752,7	516,9	-186,0	14.466,6	478,7	-183,0	16.362,2	576,6	-219,5	-1,2	-109,3	-1,6
2014 jan.	16.774,5	795,0	21,8	14.497,9	739,0	31,4	16.470,2	890,0	90,2	-0,7	63,7	-0,2
feb.	16.845,9	629,6	67,2	14.556,5	576,5	54,5	16.529,7	697,1	68,5	-0,6	5,1	-0,4
mar.	16.824,8	650,1	-22,0	14.523,0	581,0	-34,5	16.476,6	677,0	-53,9	-0,8	-44,4	-1,3
apr.	16.795,6	680,9	-27,6	14.480,1	617,7	-41,5	16.435,8	713,1	-37,5	-1,0	-42,4	-1,4
maj	16.905,9	730,0	110,2	14.589,9	657,0	109,5	16.587,6	782,7	135,9	-0,7	47,7	-1,0
jun.	16.872,6	581,9	-34,1	14.537,1	507,8	-53,4	16.540,7	608,3	-47,4	-0,6	-1,1	0,3
	Dolgoročni											
2013 jun.	15.610,7	208,2	-19,8	13.468,6	181,6	-5,6	15.188,0	201,4	-17,4	0,7	-2,6	-0,2
jul.	15.539,1	204,7	-71,6	13.383,3	173,1	-85,0	15.083,5	195,3	-94,3	0,1	-40,8	-0,8
avg.	15.533,6	117,3	-5,6	13.374,4	97,7	-9,1	15.082,1	113,0	-5,5	0,2	32,0	0,1
sep.	15.550,1	223,7	16,9	13.380,0	190,6	6,0	15.088,2	216,7	15,6	0,2	43,2	0,4
okt.	15.579,7	249,5	29,7	13.391,0	199,4	11,2	15.084,6	228,6	5,5	0,0	-4,2	0,6
nov.	15.695,4	251,9	114,5	13.482,5	210,0	90,4	15.192,0	240,1	105,7	0,2	30,1	0,8
dec.	15.596,3	155,0	-99,6	13.392,2	134,1	-90,8	15.081,1	149,5	-102,2	0,1	-27,4	0,4
2014 jan.	15.560,6	273,6	-34,7	13.359,1	237,3	-32,0	15.090,7	290,2	-4,1	0,1	1,2	1,0
feb.	15.624,6	233,0	63,8	13.413,3	198,9	54,1	15.142,1	231,5	63,7	0,4	1,9	0,6
mar.	15.576,0	256,6	-49,9	13.360,4	208,6	-54,3	15.085,2	238,0	-58,0	0,0	-38,4	-0,5
apr.	15.578,8	272,1	3,0	13.343,0	225,9	-17,3	15.074,3	252,3	-9,0	-0,1	-18,6	-0,7
maj	15.683,1	326,9	105,1	13.455,5	277,8	113,3	15.224,3	321,2	137,0	0,2	57,9	-0,3
jun.	15.688,3	244,7	3,4	13.449,3	193,0	-7,8	15.212,1	225,2	-12,6	0,3	1,9	0,1

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	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2012	16.598	5.399	3.262	979	6.274	684	958	589	82	68	187	32
2013	16.362	4.887	3.194	1.050	6.558	674	729	385	65	64	187	29
2013 III	16.525	5.003	3.250	1.044	6.556	671	663	350	52	63	172	25
IV	16.362	4.887	3.194	1.050	6.558	674	651	341	58	65	162	25
2014 I	16.477	4.828	3.193	1.076	6.698	681	755	372	71	69	201	41
II	16.541	4.739	3.197	1.096	6.827	682	701	324	74	74	194	35
2014 mar.	16.477	4.828	3.193	1.076	6.698	681	677	314	85	65	176	39
apr.	16.436	4.800	3.172	1.077	6.713	675	713	330	67	77	205	34
maj	16.588	4.796	3.240	1.094	6.783	675	783	362	111	84	195	31
jun.	16.541	4.739	3.197	1.096	6.827	682	608	281	46	60	183	39
	Kratkoročne											
2012	1.488	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1.281	474	111	74	571	52	512	315	27	47	102	21
2013 III	1.437	539	133	90	628	47	488	294	26	46	105	18
IV	1.281	474	111	74	571	52	445	269	23	45	91	18
2014 I	1.391	530	143	83	579	56	501	289	35	50	100	27
II	1.329	515	112	79	572	51	435	245	19	54	92	25
2014 mar.	1.391	530	143	83	579	56	439	236	45	45	84	29
apr.	1.361	522	140	82	567	50	461	259	22	64	91	24
maj	1.363	522	132	83	577	48	461	260	22	59	98	22
jun.	1.329	515	112	79	572	51	383	217	13	39	85	29
	Dolgoročne[2]											
2012	15.110	4.798	3.125	897	5.668	621	255	99	45	16	84	12
2013	15.081	4.413	3.084	976	5.987	622	217	69	38	17	85	8
2013 III	15.088	4.464	3.117	954	5.929	623	175	56	27	18	67	8
IV	15.081	4.413	3.084	976	5.987	622	206	72	35	20	72	7
2014 I	15.085	4.298	3.050	994	6.119	624	253	83	36	19	102	14
II	15.212	4.224	3.085	1.017	6.255	631	266	79	56	20	103	9
2014 mar.	15.085	4.298	3.050	994	6.119	624	238	78	39	19	92	9
apr.	15.074	4.277	3.032	995	6.146	625	252	71	45	13	113	10
maj	15.224	4.273	3.108	1.011	6.205	627	321	101	89	25	97	8
jun.	15.212	4.224	3.085	1.017	6.255	631	225	64	33	21	97	10
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2012	10.434	2.811	1.215	806	5.157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.680	2.648	1.321	873	5.386	452	144	36	19	14	69	6
2013 III	10.655	2.671	1.321	853	5.356	454	121	32	12	14	59	5
IV	10.680	2.648	1.321	873	5.386	452	137	37	18	18	59	5
2014 I	10.753	2.569	1.316	887	5.520	461	183	46	20	16	90	11
II	10.942	2.546	1.395	908	5.625	467	181	38	36	18	82	7
2014 mar.	10.753	2.569	1.316	887	5.520	461	168	39	27	15	79	7
apr.	10.762	2.560	1.333	887	5.519	462	158	36	23	12	78	8
maj	10.915	2.565	1.398	903	5.587	463	222	39	70	23	83	7
jun.	10.94	2.546	1.395	908	5.625	467	164	40	15	17	86	7
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2012	4.247	1.733	1.813	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3.988	1.562	1.657	99	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 III	4.017	1.580	1.693	97	477	169	43	20	13	3	4	2
IV	3.988	1.562	1.657	99	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 I	3.916	1.533	1.617	102	501	163	58	31	13	2	8	3
II	3.857	1.487	1.565	103	538	163	72	36	16	2	17	2
2014 mar.	3.916	1.533	1.617	102	501	163	58	35	10	3	8	2
apr.	3.894	1.524	1.579	102	526	162	80	30	15	1	32	1
maj	3.899	1.515	1.586	103	531	163	88	58	16	2	11	2
jun.	3.857	1.487	1.565	103	538	163	48	19	16	2	8	4

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

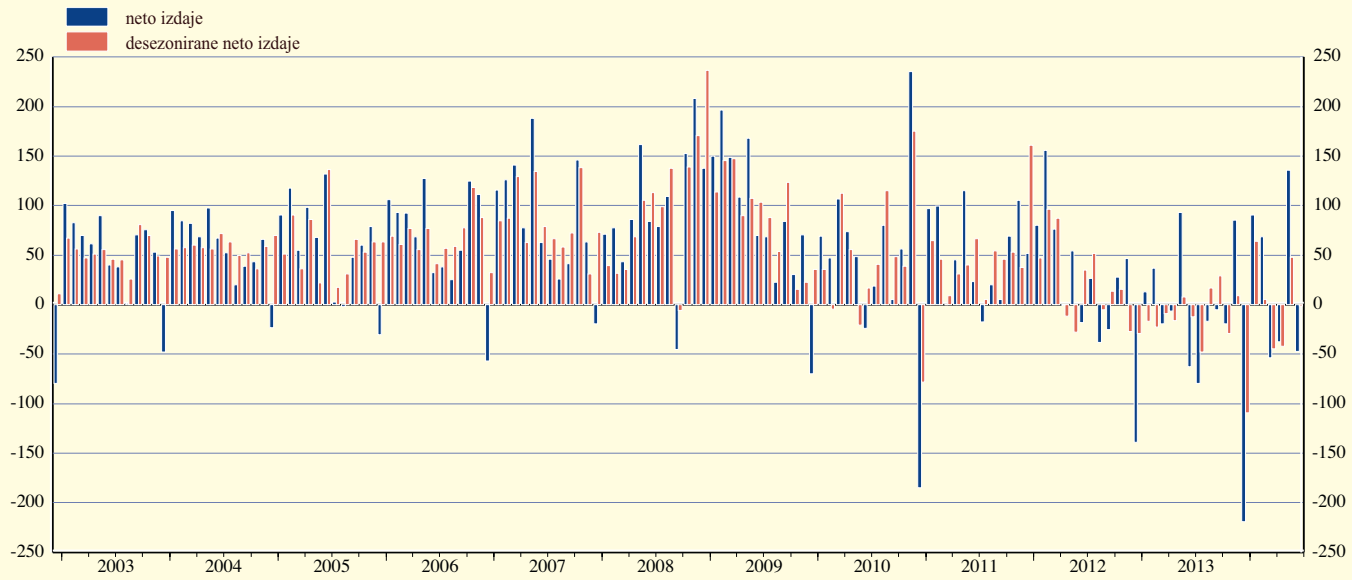
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano[1)]						Desezonirano[1)]					
	Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2012	20,4	-8,1	1,9	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,8	-39,7	-7,1	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 III	-34,0	-36,7	-4,9	11,2	-1,6	-2,1	-0,8	-33,5	5,6	10,6	17,2	-0,7
IV	-51,2	-35,4	-21,5	3,2	1,0	1,4	-43,2	-29,9	-36,1	5,7	16,2	0,8
2014 I	35,0	-20,9	-2,1	8,8	46,9	2,2	8,1	-29,8	2,7	6,9	27,6	0,7
II	17,0	-30,9	0,1	5,9	41,7	0,2	1,4	-30,3	-0,5	5,9	25,5	0,8
2014 mar.	-53,9	-63,3	-27,7	2,8	35,2	-0,8	-44,4	-52,7	-20,4	1,0	33,3	-5,5
apr.	-37,5	-26,1	-20,9	0,5	14,6	-5,5	-42,4	-29,7	-39,6	-3,2	34,1	-4,0
maj	135,9	-11,8	64,8	15,4	68,6	-1,1	47,7	-23,5	48,7	12,5	10,7	-0,9
jun.	-47,4	-54,8	-43,5	1,8	41,9	7,3	-1,1	-37,6	-10,5	8,2	31,6	7,2
	Dolgoročne											
2012	30,4	0,5	0,0	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,3	-29,4	-3,7	7,2	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 III	-28,1	-30,7	-3,9	10,7	-4,2	0,1	11,5	-26,1	4,2	10,5	20,8	2,1
IV	3,0	-14,5	-10,7	8,6	19,8	-0,2	-0,5	-9,7	-22,5	8,8	22,4	0,5
2014 I	0,5	-38,8	-11,4	5,9	44,0	0,7	-11,8	-42,0	-5,3	6,2	30,1	-0,7
II	38,5	-25,3	10,5	7,1	44,1	2,0	13,7	-30,9	8,0	6,9	29,0	0,7
2014 mar.	-58,0	-49,7	-46,1	4,8	37,8	-4,8	-38,4	-39,4	-31,8	3,0	36,6	-6,9
apr.	-9,0	-19,5	-18,1	1,1	26,8	0,8	-18,6	-24,5	-34,1	-0,2	40,6	-0,4
maj	137,0	-9,5	72,6	14,3	58,5	1,1	57,9	-21,0	54,0	14,7	9,5	0,8
jun.	-12,6	-46,9	-23,1	6,0	47,1	4,2	1,9	-47,1	4,0	6,2	37,0	1,7

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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



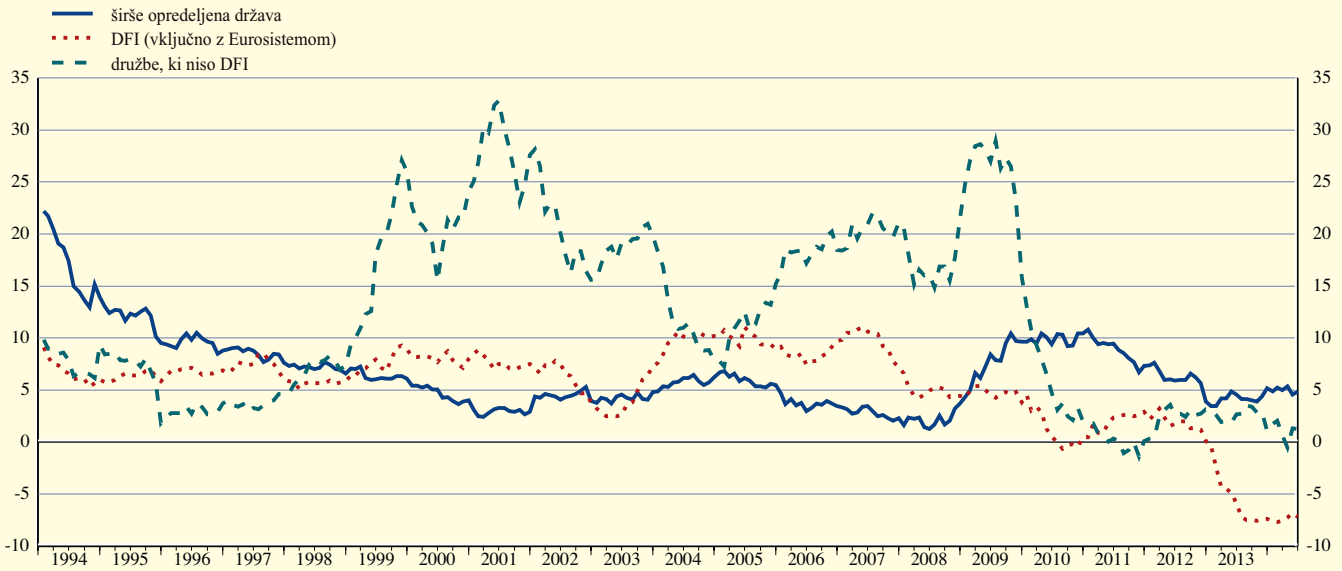
Vir: ECB.

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	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2013 jun.	-0,3	-7,3	0,3	10,2	4,4	-2,6	-0,8	-10,5	0,6	6,0	6,1	-2,0
jul.	-0,9	-8,7	0,5	10,0	4,1	-4,7	-1,2	-11,2	1,1	6,3	5,7	-5,3
avg.	-0,8	-9,2	1,4	10,6	4,2	-3,6	-0,7	-9,6	0,4	7,5	5,1	-0,9
sep.	-0,7	-8,9	1,7	10,0	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,7	8,2	4,4	-2,8
okt.	-1,0	-9,0	0,8	10,0	3,8	-4,1	-0,4	-7,4	-0,3	7,8	4,5	-4,6
nov.	-0,7	-8,8	0,8	10,0	4,0	-2,6	-0,4	-6,2	-1,1	10,8	3,0	-2,0
dec.	-1,2	-8,9	-2,6	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,5	9,9	3,1	0,1
2014 jan.	-0,7	-8,1	-1,6	9,6	4,4	-2,0	-0,2	-4,9	-4,2	12,9	3,3	1,8
feb.	-0,6	-7,8	-1,8	8,7	4,5	0,7	-0,4	-5,9	-4,0	9,9	3,9	2,3
mar.	-0,8	-7,7	-2,2	7,9	4,2	-0,8	-1,3	-7,0	-6,0	7,4	4,0	1,4
apr.	-1,0	-7,5	-3,6	6,4	4,7	-1,9	-1,4	-7,6	-6,9	5,0	4,9	0,9
maj	-0,7	-7,1	-2,1	8,0	3,8	-1,2	-1,0	-7,9	-3,2	5,6	4,5	-0,5
jun.	-0,6	-7,3	-2,6	8,6	4,0	0,8	0,3	-7,2	0,4	7,4	4,9	1,3
	Dolgoročni											
2013 jun.	0,7	-5,9	0,1	12,4	4,9	1,6	-0,2	-10,0	0,8	6,4	6,9	-1,3
jul.	0,1	-7,2	0,3	11,8	4,5	0,3	-0,8	-11,3	1,1	6,3	6,4	-3,0
avg.	0,2	-7,5	1,1	12,2	4,5	0,7	0,1	-9,6	2,1	8,4	6,0	0,8
sep.	0,2	-7,5	1,3	10,9	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,5	9,3	5,4	2,1
okt.	0,0	-7,5	0,6	10,8	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,0	9,2	5,5	1,4
nov.	0,2	-7,4	0,6	10,8	4,8	0,4	0,8	-5,1	-0,8	13,2	4,3	1,6
dec.	0,1	-7,4	-1,4	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,5	13,0	4,4	2,6
2014 jan.	0,1	-7,6	-0,7	10,2	5,5	-1,1	1,0	-3,9	-2,4	14,1	4,6	1,2
feb.	0,4	-7,7	-0,3	10,1	5,6	1,8	0,6	-5,8	-2,6	11,8	5,3	2,7
mar.	0,0	-7,5	-2,0	9,6	5,4	0,9	-0,5	-6,8	-5,2	9,7	5,4	-0,2
apr.	-0,1	-7,3	-3,2	8,4	5,9	0,4	-0,7	-7,7	-6,2	7,4	6,4	-0,5
maj	0,2	-6,8	-1,3	10,6	4,9	0,7	-0,3	-8,5	-2,0	8,1	5,6	-0,3
jun.	0,3	-7,2	-1,5	10,5	5,2	1,3	0,1	-9,6	0,5	8,2	6,0	0,0

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

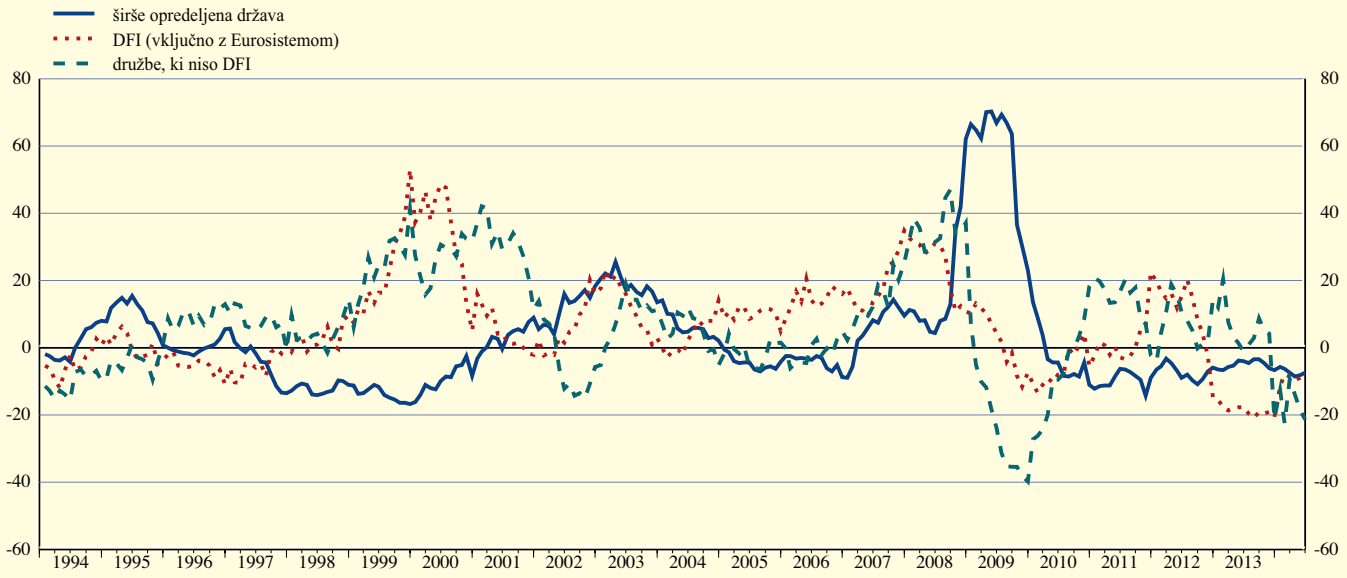


Vir: ECB.
1) Za podrobnosti izračuna stopenj rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

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	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država		Skupaj	DFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso DFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso DFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,8	13,5	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 III	3,0	-4,8	7,9	12,7	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
IV	2,3	-5,0	5,3	10,5	4,3	2,6	-6,6	-9,8	-7,9	11,9	6,5	-4,1
2014 I	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,9	1,8	-5,0	-8,5	-7,2	13,7	12,8	-2,5
II	1,9	-6,1	2,1	9,4	4,9	2,5	-5,3	-6,9	-9,4	13,5	11,3	-3,9
2014 jan.	1,7	-5,8	2,1	9,9	4,6	0,0	-5,0	-8,8	-7,6	14,5	15,8	-3,0
feb.	1,8	-6,2	0,0	10,1	5,2	2,9	-4,2	-8,4	-5,2	13,5	10,5	-0,9
mar.	1,7	-6,5	0,5	9,0	5,0	3,0	-5,0	-7,2	-8,0	14,0	10,2	-4,3
apr.	1,7	-6,4	0,8	8,1	5,0	2,6	-5,3	-6,7	-10,0	13,4	13,8	-5,0
maj	2,2	-5,7	3,7	10,4	4,6	2,1	-5,4	-6,8	-9,5	14,2	9,5	-3,0
jun.	2,2	-6,0	2,8	10,3	4,9	3,0	-5,5	-7,3	-9,7	12,0	10,9	-3,2
	V eurih											
2012	5,5	4,6	0,7	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,2	14,6	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,3	-1,8	-1,2
2013 III	2,7	-5,9	5,1	13,7	4,9	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
IV	2,0	-6,0	3,0	11,3	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	13,0	6,4	-4,5
2014 I	1,6	-7,1	-1,1	9,5	4,9	1,7	-5,7	-9,3	-8,4	13,0	12,9	-2,8
II	1,7	-7,8	1,5	8,5	4,9	2,2	-6,0	-7,9	-10,7	12,6	11,6	-3,1
2014 jan.	1,4	-6,9	-1,2	9,6	4,6	0,0	-5,9	-9,6	-9,3	13,4	16,0	-3,1
feb.	1,6	-7,4	-2,7	9,5	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-6,1	12,6	10,7	-1,5
mar.	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,7	-8,1	-9,1	13,4	10,3	-4,1
apr.	1,5	-8,1	-0,6	7,6	5,1	2,3	-5,9	-7,5	-11,4	12,3	14,2	-4,3
maj	2,1	-7,5	4,3	9,3	4,7	1,8	-6,1	-7,8	-10,8	13,3	9,8	-2,2
jun.	1,9	-7,9	2,7	8,8	4,8	2,6	-6,0	-8,4	-10,4	11,0	11,2	-1,6

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



Vir: ECB.

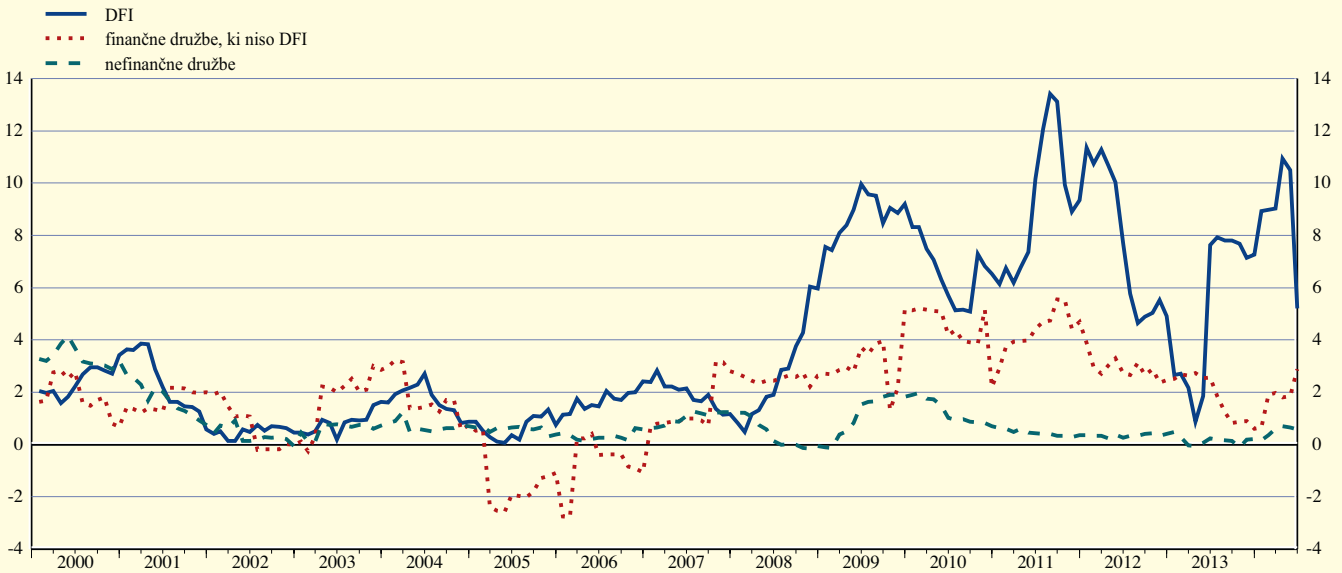
1) Medletne odstotne spremembe mesečnih podatkov se nanašajo na konec meseca, medletne odstotne spremembe četrtletnih in letnih podatkov pa se nanašajo na medletno spremembo povprečja v obdobju. Podrobnosti so v tehničnih opombah.

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			DFI		Finančne družbe, ki niso DFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 jun.	3.928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	293,7	2,7	3.316,7	0,3
jul.	4.054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	301,5	2,7	3.442,7	0,3
avg.	4.178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	319,2	3,1	3.510,0	0,3
sep.	4.235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	333,6	2,7	3.536,6	0,4
okt.	4.311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	343,6	2,9	3.584,6	0,4
nov.	4.399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	352,6	2,4	3.651,4	0,3
dec.	4.503,7	107,1	0,9	402,4	4,9	368,4	2,5	3.732,8	0,4
2013 jan.	4.658,5	107,2	0,8	441,5	2,7	382,4	2,5	3.834,6	0,5
feb.	4.643,2	107,0	0,7	416,1	2,7	376,8	2,7	3.850,3	0,3
mar.	4.645,2	106,8	0,4	380,3	2,2	380,7	2,6	3.884,1	0,0
apr.	4.747,4	106,7	0,2	410,4	0,9	406,5	2,7	3.930,5	-0,1
maj	4.864,1	107,0	0,4	440,2	1,9	419,0	2,5	4.005,0	0,1
jun.	4.663,9	107,8	1,1	413,5	7,6	404,3	2,6	3.846,2	0,2
jul.	4.903,7	107,9	1,0	446,6	7,9	428,6	1,8	4.028,6	0,2
avg.	4.892,0	107,8	0,9	461,5	7,8	426,4	1,2	4.004,2	0,2
sep.	5.136,7	107,8	0,9	491,7	7,8	437,7	0,8	4.207,2	0,1
okt.	5.411,0	107,7	0,7	557,2	7,7	455,6	0,9	4.398,1	-0,1
nov.	5.502,3	107,9	0,9	562,8	7,1	465,0	0,9	4.474,5	0,2
dec.	5.567,9	108,0	0,9	569,0	7,3	476,0	0,6	4.522,9	0,2
2014 jan.	5.485,2	108,2	1,0	597,7	8,9	464,7	0,6	4.422,8	0,1
feb.	5.757,5	108,4	1,3	637,8	9,0	483,6	1,9	4.636,1	0,3
mar.	5.809,2	108,4	1,5	642,6	9,0	485,5	2,0	4.681,1	0,6
apr.	5.842,0	108,6	1,7	639,1	10,9	490,5	1,8	4.712,4	0,7
maj	5.933,6	108,8	1,7	642,6	10,5	481,9	1,8	4.809,1	0,6
jun.	5.951,7	109,1	1,2	630,0	5,2	478,1	2,9	4.843,6	0,6

G19 Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja
(letne spremembe v odstotkih)



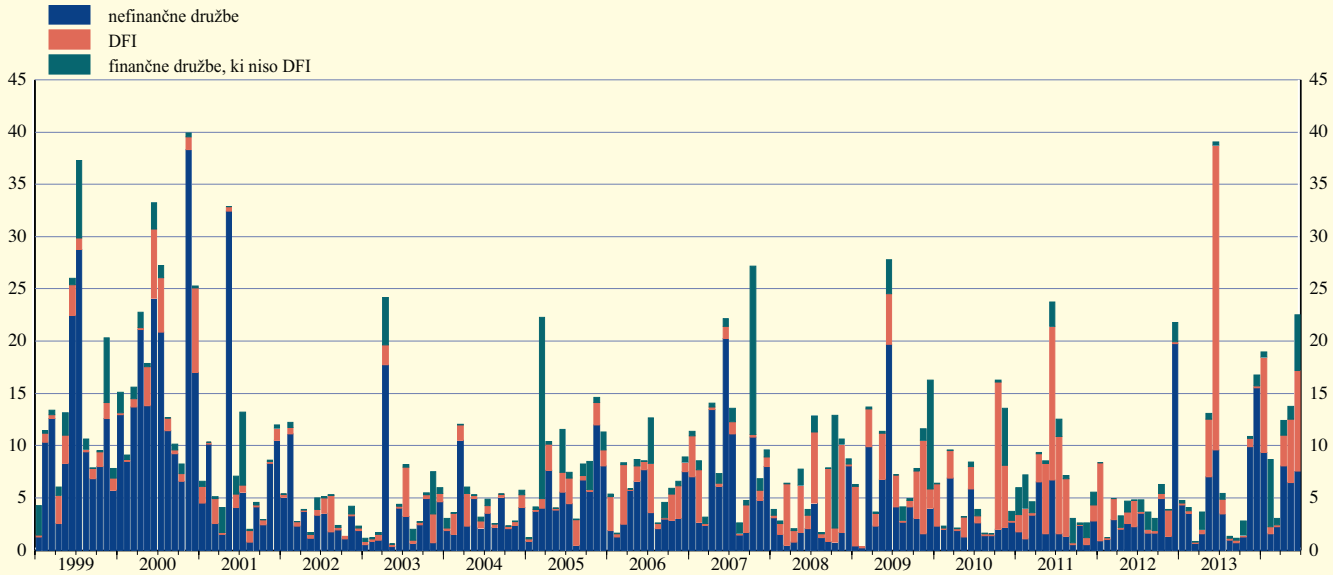
Vir: ECB.
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			DFI			Finančne družbe, ki niso DFI			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
2012 jun.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
jul.	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
avg.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
sep.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,9	0,1	0,8	4,9	1,7	3,2
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dec.	21,6	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	15,7	4,1
2013 jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
maj	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
jun.	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
jul.	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
avg.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	-0,4	1,0	1,8	-0,9
sep.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
okt.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
dec.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014 jan.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
mar.	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
apr.	12,4	3,1	9,4	3,0	0,0	3,0	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
maj	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
jun.	22,5	1,9	20,6	9,6	0,0	9,6	5,4	0,3	5,0	7,6	1,6	6,0

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



Vir: ECB.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica:[2)]		Čez noč	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2013 avg.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
sep.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
dec.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
feb.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
apr.	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
maj	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
jun.	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
jul.	0,24	1,32	1,21	1,76	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,48	0,52

2. Obrestne mere za posojila gospodinjstvom (novi posli)

	Revolving posojila in okvirna posojila	Obrestovani dolg po kreditni kartici[3)]	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila					Posojila samostojnim podjetnikom in neinkorporiranim partnerstvom		
			Po začetni fiksni obrestni meri			Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetni fiksni obrestni meri				Letni odstotek stroškov[4)]	Po začetni fiksni obrestni meri		
			Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let in do 10 let	Nad 10 let		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013 avg.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,17	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
sep.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,22	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,15	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19
dec.	7,63	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 jan.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01
feb.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07
mar.	7,65	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12
apr.	7,61	17,24	5,67	5,82	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
maj	7,55	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98
jun.	7,58	17,21	5,47	5,89	7,46	7,11	2,66	2,84	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
jul.	7,43	17,03	5,56	5,80	7,38	6,96	2,63	2,75	2,80	2,99	3,10	3,00	3,79	2,88

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

	Revolving posojila in okvirna posojila	Druga posojila do 0,25 milijona EUR po začetni fiksni obrestni meri						Druga posojila nad 1 milijon EUR po začetni fiksni obrestni meri					
		Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let	Spremenljiva obrestna mera oz. fiksna do 3 mesecev	Nad 3 mesece in do 1 leta	Nad 1 in do 3 let	Nad 3 in do 5 let	Nad 5 in do 10 let	Nad 10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 avg.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
sep.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
dec.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 jan.	4,16	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
feb.	4,11	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,79	3,13
mar.	4,08	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,18	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
apr.	4,12	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,57	2,82	3,20
maj	4,05	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,07	2,42	2,67	2,80	2,62	3,04
jun.	4,02	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,95	2,75	2,61	3,35	2,52	2,91
jul.	3,90	4,32	4,31	3,86	3,89	3,20	3,21	1,91	2,43	2,74	2,38	2,86	3,00

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Za to kategorijo instrumentov se združijo gospodinjstva in nefinančne družbe ter dodelijo v sektor gospodinjstev, ker so stanja nefinančnih družb zanemarljiva v primerjavi s stanji v sektorju gospodinjstev v vseh sodelujočih državah članicah skupaj.
3) Ta kategorija instrumentov izključuje kredite na kreditnih karticah z odloženim brezobrestnim plačilom, tj. kredite, odobrene po obrestni meri 0% v okviru obračunskega obdobja.
4) Efektivna obrestna mera zajema celotne stroške posojila. Celotni stroški obsegajo komponento obrestnih mer in komponento drugih (povezanih) stroškov, kot so stroški poizvedovanja, upravljanja, priprave dokumentacije in jamstev.

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

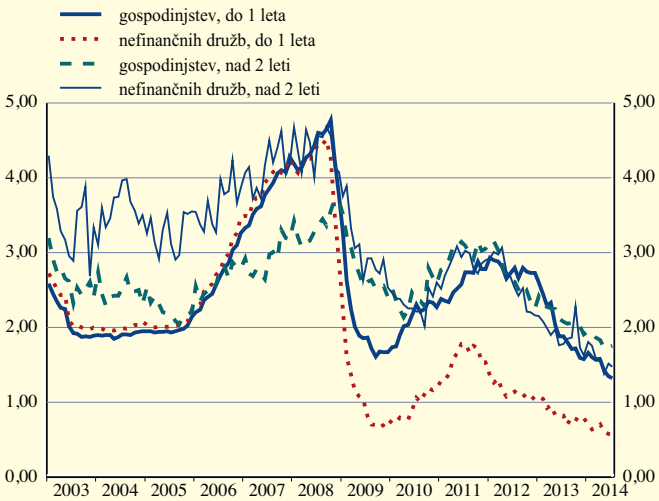
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica [2)]:		Čez noč	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 avg.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
sep.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
dec.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 jan.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
feb.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
apr.	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
maj	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
jun.	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
jul.	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90

5. Obrestne mere za posojila (obstoječi posli)

	Posojila gospodinjstvom						Posojila nefinančnim družbam		
	Stanovanjska posojila, z dospelostjo:			Potrošniška posojila in druga posojila, z dospelostjo:			Z dospelostjo:		
	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let	do 1 leta	nad 1 in do 5 let	nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 avg.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
sep.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
dec.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 jan.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
mar.	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
apr.	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
maj	3,60	3,15	3,29	7,50	6,10	4,76	3,57	3,28	3,13
jun.	3,29	3,15	3,29	7,49	6,11	4,79	3,51	3,28	3,13
jul.	3,24	3,10	3,26	7,41	6,04	4,76	3,44	3,22	3,08

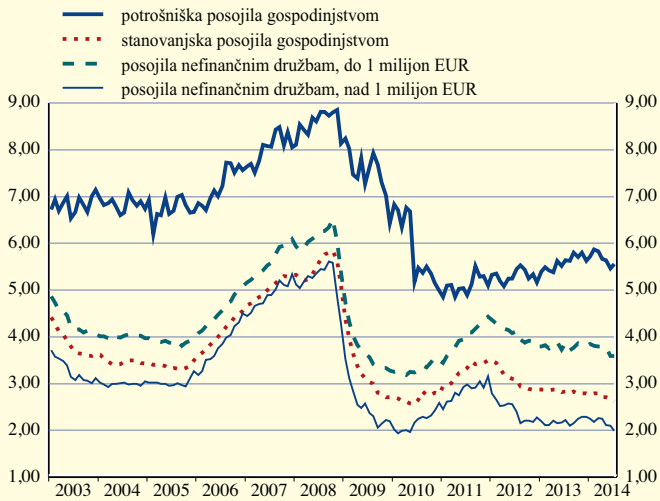
G21 Nove vezane vloge

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



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

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

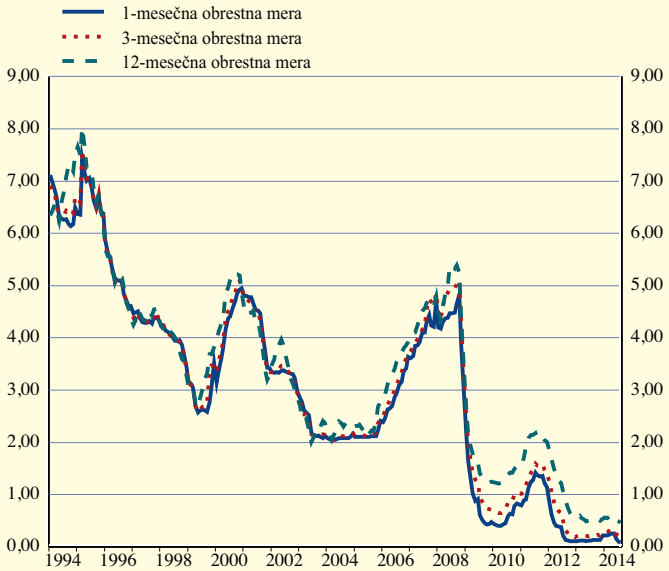


Vir: ECB.
* Za vir podatkov v tabeli in ustreznih sprotnih opombah glej stran S42.

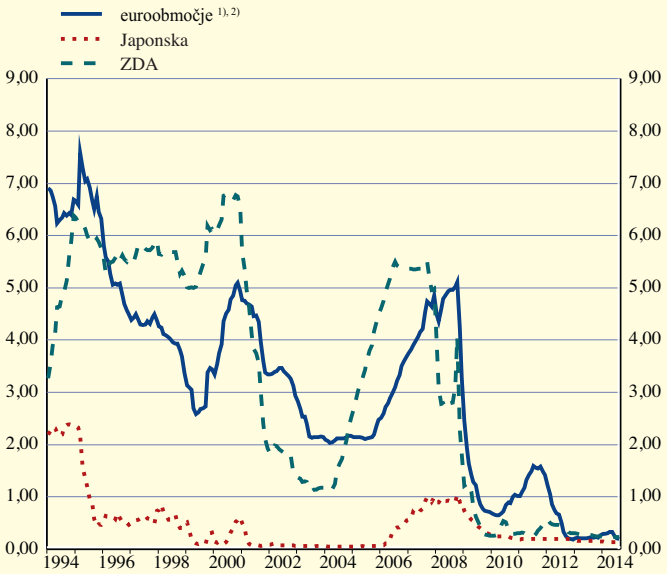
4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	Euroobmočje[1), 2)]					ZDA	Japonska
	Depoziti čez noč (EONIA)	1-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (EURIBOR)	6-mesečni depoziti (EURIBOR)	12-mesečni depoziti (EURIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)	3-mesečni depoziti (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 II	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
III	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
IV	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 I	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
II	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
2013 avg.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
sep.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
dec.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
feb.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
maj	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
jun.	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
jul.	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
avg.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13

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.

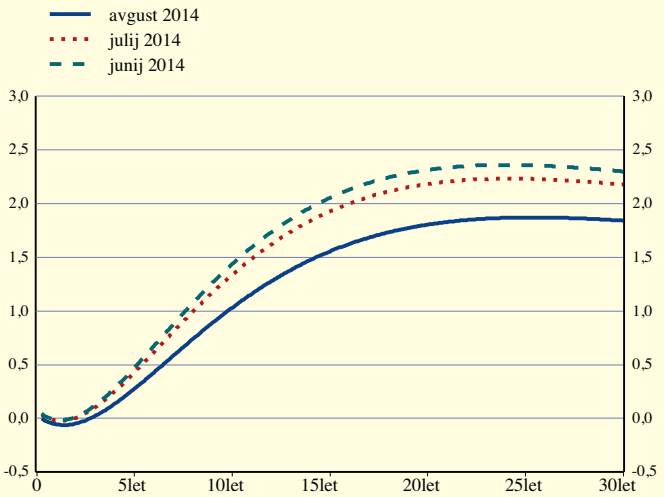
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju[1)]

(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
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 II	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
III	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
IV	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 I	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
II	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
2013 avg.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
sep.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
dec.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
feb.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
mar.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
apr.	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
maj	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
jun.	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
jul.	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
avg.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju[2)]

(odstotki na leto, konec obdobja)



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

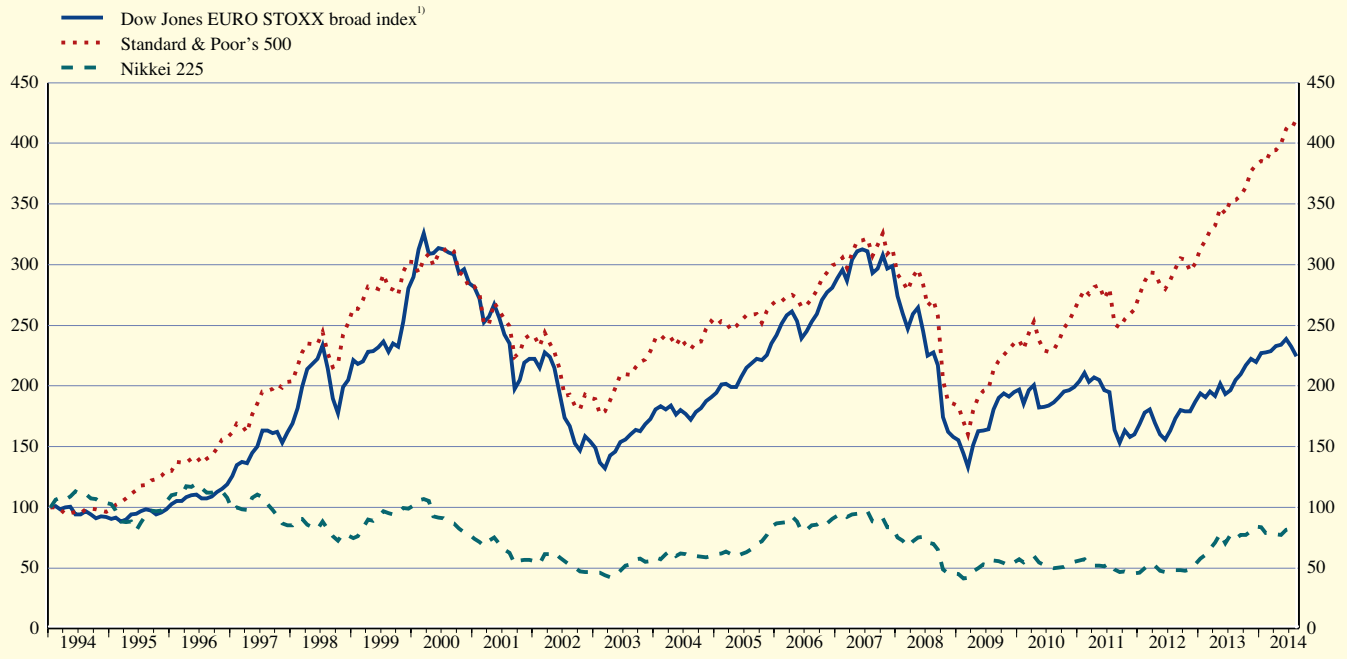
(dnevni podatki;obrestne mere v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)

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
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2013	281,9	2.794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1.643,8	13.577,9
2013 II	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
III	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
IV	304,9	3.017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1.768,7	14.951,3
2014 I	315,9	3.090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1.834,9	14.958,9
II	326,5	3.214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1.900,4	14.655,0
2013 avg.	284,2	2.803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
sep.	290,6	2.864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1
okt.	301,4	2.988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0
nov.	308,7	3.056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7
dec.	304,7	3.010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1.807,8	15.655,2
2014 jan.	314,7	3.092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1.822,4	15.578,3
feb.	315,9	3.085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1.817,0	14.617,6
mar.	317,0	3.094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1.863,5	14.694,8
apr.	323,2	3.171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1.864,3	14.475,3
maj	324,7	3.197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1.889,8	14.343,1
jun.	331,5	3.271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1.947,1	15.131,8
jul.	322,3	3.192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1.973,1	15.379,3
avg.	311,3	3.089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1.961,5	15.358,7

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 2014	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2013 II	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
III	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8
IV	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014 I	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0
II	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,2	-1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	2,2
2014 mar.	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
apr.	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3
maj	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	2,2
jun.	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1
jul.	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8
avg.[3)]	117,5	0,3	.	.	1,2	.	.	.	.	-0,6	.	.	.

	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 2014	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 II	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
III	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
IV	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 I	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
II	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
2014 mar.	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
apr.	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
maj	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
jun.	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
jul.	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
avg.[3)]	-0,3	.	.	.	0,3	-2,0	.	.	.	.	.	.

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Ta eksperimentalna statistika lahko prispeva le približno merilo nadzorovanja cen, saj sprememb v nadzorovanih cenah ni mogoče v celoti izolirati od drugih vplivov. Za pojasnilo metodologije pri sestavi tega kazalca glej http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction.
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 [1]	Eksperimentalni kazalnik cen poslovnih nepremičnin [2), 3)]
	Skupaj (indeks: 2010 = 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 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	-0,3
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,8	-0,2
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,0
2013 II	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,1
III	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,0
IV	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,8	-1,6	-0,9
2014 I	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,4	-0,6	.
II	107,2	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-2,8	.	.	.
2014 feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-
mar.	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-
apr.	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,4	-	-	-
maj	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,7	-	-	-
jun.	107,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,3	1,0	0,3	-2,2	-	-	-
jul.	107,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,7	0,4	0,2	1,0	0,1	-3,5	-	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte[4)] (EUR za sod)	Cene primarnih surovin brez energentov						Deflatorji BDP							
		Tehtano z uvozom[5)]			Tehtano s porabo[6)]			Skupaj (desenzonirani indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[7)]	Uvoz[7)]
		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
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 II	79,0	-8,3	-6,4	-9,2	-6,5	-3,6	-8,6	112,5	1,6	1,2	1,3	1,0	0,2	0,0	-1,2
III	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
IV	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 I	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,0	-6,7	-14,1	113,2	0,9	0,6	0,8	0,5	0,1	-1,0	-2,0
II	79,9	-6,3	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 mar.	77,8	-12,4	-3,9	-16,2	-9,5	-1,2	-15,5	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	78,2	-7,6	0,6	-11,2	-5,4	1,3	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
maj	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-3,9	1,4	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
jun.	82,3	-4,2	-2,3	-5,1	-1,7	0,4	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
jul.	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,6	-1,6	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
avg.	77,6	-3,6	1,0	-5,6	-0,7	1,4	-2,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata (stolpci 8–15 v tabeli 3 oddelek 5.1), izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters (stolpec 1 v tabeli 3 sekcija 5.1), izračuni ECB na podlagi IPD in nacionalnih virov (stolpec 13 v tabeli 2 oddelek 5.1) in izračuni ECB (stolpec 12 v tabeli 2 oddelek 5.1 ter stolpci 2–7 v tabeli 3 oddelek 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/stats/intro/html/experiment.en.html).
3) Podatki se nanašajo na Euro 18.
4) Nafta Brent (dostava čez en mesec).
5) Se nanaša na cene v eurih. Tehtano glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.
6) Se nanaša na cene v eurih. Tehtano 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/stats/intro/html/experiment.en.html).
7) Izvozni in uvozni deflatorji se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

5.1 HICP, druge cene in stroški[1)]
(letne spremembe v odstotkih)

4. Stroški dela na enoto proizvoda, sredstva za zaposlene in produktivnost dela
(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Po gospodarskih dejavnostih									
			Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stroški dela na enoto proizvoda[1)]											
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,1	1,2	1,0	1,7	1,2	0,7	2,0	1,3	-1,4	1,0	1,3	1,3
2013 II	113,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5	0,8	-1,4	1,3	0,8	1,4
III	114,3	1,3	1,1	2,6	2,1	0,2	3,3	0,8	-1,0	0,4	1,2	0,8
IV	114,2	0,7	-1,4	-0,4	0,9	-0,7	1,6	3,1	-1,5	0,0	2,1	0,8
2014 I	114,5	0,5	-1,4	0,5	0,9	-0,3	2,3	0,7	-0,3	1,4	0,3	0,9
	Sredstva za zaposlene											
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,1	2,5	1,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,7	1,7	0,8
2013 II	118,4	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	1,3	1,1	2,2	2,1	1,3	1,1
III	118,9	1,7	2,6	3,2	2,7	1,0	1,6	1,1	0,8	1,5	1,5	0,9
IV	119,1	1,6	1,1	2,1	2,2	0,6	1,1	1,9	0,8	1,3	2,3	0,9
2014 I	119,6	1,3	1,0	2,0	3,7	1,3	1,6	1,3	-0,3	1,6	0,5	1,0
	Produktivnost dela na zaposlenega[2)]											
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,3	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 II	104,0	0,4	0,5	0,5	0,8	0,0	-0,2	0,4	3,7	0,8	0,5	-0,3
III	104,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,7	-1,6	0,3	1,9	1,0	0,3	0,1
IV	104,3	0,9	2,5	2,5	1,3	1,3	-0,5	-1,2	2,3	1,3	0,2	0,1
2014 I	104,4	0,8	2,5	1,5	2,8	1,6	-0,6	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1
	Sredstva na delovno uro											
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,1	2,2	2,6	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 II	121,4	1,6	1,9	1,5	1,8	1,5	1,0	0,6	2,1	2,3	1,4	1,4
III	121,9	1,8	1,9	2,1	2,4	1,3	1,9	0,6	1,9	2,0	1,7	1,2
IV	122,0	1,4	-0,1	1,0	2,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,5	2,3	0,4
2014 I	122,8	0,8	-0,4	0,3	2,4	0,9	1,7	1,1	-0,4	1,5	0,9	-0,7
	Produktivnost dela na uro[2)]											
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,5	1,1	0,7	-0,6	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 II	107,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-0,4	-0,3	3,7	0,4	0,5	0,0
III	107,3	0,7	0,7	-0,4	0,3	1,4	-1,2	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
IV	107,5	0,7	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,1	-1,9	3,1	2,0	0,2	-0,2
2014 I	107,9	0,4	1,9	-0,2	1,6	1,2	-0,7	0,2	1,6	0,5	0,6	-1,3

5. Stroški dela na uro[3)]

	Skupaj (des. indeks: 2008 = 100)	Skupaj	Po komponentah		Po gospodarskih dejavnostih			Zaznamek: kazalnik dogovorjenih plač[4)]
			Plače	Socialni prispevki delodajalcev	Rudarstvo, predelovalne dejavnosti in energetika	Gradbeništvo	Storitve	
% od skupaj v 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,7	1,9	1,9	1,8	2,4	2,4	2,1	2,2
2013	110,3	1,5	1,8	0,9	2,1	0,9	1,2	1,8
2013 III	107,4	1,2	1,4	0,7	1,6	0,0	1,1	1,7
IV	116,8	1,6	2,0	0,4	1,6	1,2	1,0	1,7
2014 I	103,7	0,9	1,5	-0,8	0,7	1,9	1,3	1,9
II	.	.	.	.	.	.	.	1,9

Viri: Eurostat, izračuni ECB na podlagi Eurostatovih podatkov (tabela 4 v oddelku 5.1) in izračuni ECB (stolpec 8 v tabeli 5 v oddelku 5.1).
1) Sredstva za zaposlene (po tekočih cenah) deljeno z dodano vrednostjo (obseg) na zaposlenega.
2) Skupni BDP in dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih (obseg) na vložek dela (število zaposlenih in število opravljenih ur).
3) Stroški dela na uro za celotno gospodarstvo razen kmetijstva, javne uprave, izobraževanja, zdravstva in storitev, ki niso uvrščene drugje. Zaradi razlik v zajetju se ocene komponent ne ujemajo vedno s skupnim podatkom.
4) Poskusni podatki (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Proizvodnja in povpraševanje
(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[1]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[2]	Skupaj	Izvoz[1]	Uvoz[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR)								
2010	9.185,8	9.065,0	5.282,7	2.019,9	1.741,2	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,0	9.315,2	5.427,3	2.032,6	1.796,6	58,7	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,4	9.259,5	5.464,4	2.041,9	1.744,9	8,4	245,9	4.362,6	4.116,7
2013	9.602,5	9.271,4	5.496,2	2.069,8	1.698,5	6,9	331,2	4.410,3	4.079,2
2013 I	2.385,7	2.311,4	1.367,7	516,3	422,8	4,6	74,3	1.085,5	1.011,2
II	2.400,9	2.311,8	1.371,7	517,1	422,8	0,2	89,1	1.107,0	1.017,9
III	2.405,8	2.326,3	1.377,7	519,5	425,8	3,3	79,6	1.105,5	1.026,0
IV	2.415,5	2.325,5	1.380,4	517,0	430,8	-2,7	90,0	1.118,6	1.028,6
2014 I	2.429,6	2.345,0	1.385,4	522,4	430,6	6,5	84,6	1.116,7	1.032,1
	odstotek BDP								
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)								
	Četrtletne spremembe v odstotkih								
2013 II	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,5
III	0,1	0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
IV	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,6
2014 I	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,2	0,8
II	0,0	.	.	.	.	-	-	.	.
	Letne spremembe v odstotkih								
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 II	-0,6	-1,3	-0,7	0,1	-3,4	-	-	1,6	0,0
III	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,8
IV	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,5
2014 I	0,9	0,9	0,5	0,7	1,7	-	-	4,0	4,1
II	0,7	.	.	.	.	-	-	.	.
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2013 II	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
III	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
IV	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 I	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
II	0,0	.	.	.	.	.	.	-	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 II	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
III	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
IV	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 I	0,9	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	-	-
II	0,7	.	.	.	.	.	.	-	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.
1) Izvoz in uvoz zajemata blago in storitve in vključujeta čezmejno trgovino znotraj euroobmočja. Izvoz in uvoz nista popolnoma konsistentna s: oddelkom 3.1; tabelo 1 oddelka 7.1; tabelo 3 oddelka 7.2; tabelama 1 in 3 oddelka 7.5.
2) Vključno s pridobitvami manj odtujitvami vrednostnih predmetov.

5.2 Proizvodnja in povpraševanje
(četrtletni podatki, desezonirani; letni podatki, niso desezonirani)

2. Dodana vrednost po gospodarskih dejavnostih

	Bruto dodana vrednost (osnovne cene)											Davki brez subvencij za proizvode
	Skupaj	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Tekoče cene (v milijardah EUR)											
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	980,2
2013	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,3	991,7
2013 I	2 140,1	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,6	79,3	245,6
II	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,9	79,7	250,5
III	2 157,4	35,7	415,6	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,2	80,7	248,4
IV	2 168,5	36,0	419,8	120,1	409,0	88,8	110,1	253,8	226,4	423,4	81,0	247,0
2014 I	2 177,3	36,7	418,1	120,6	410,1	88,7	112,6	254,2	226,8	427,7	81,8	252,3
	Odstotek dodane vrednosti											
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtletne spremembe v odstotkih											
2013 I	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
II	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
III	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3
IV	0,4	1,3	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,4
2014 I	0,1	1,7	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
	Letne spremembe v odstotkih											
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 I	-0,9	-2,7	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,2	-0,9	-2,8
II	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
III	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
IV	0,6	1,9	1,5	-1,8	1,1	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 I	1,0	3,3	1,0	-0,2	1,6	-0,2	0,3	0,6	1,7	0,8	0,3	0,6
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2013 I	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
II	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
III	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 I	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 I	-0,9	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
II	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
III	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
IV	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 I	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

3. Industrijska proizvodnja

	Skupaj	Industrija brez gradbeništva										Gradbeništvo
		Skupaj (des. indeks: 2010 = 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 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	2,1	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,6	1,0	-4,3	-3,4
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0
2013	-1,1	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-3,7	0,1	-0,8	-2,8
2013 III	-1,1	100,3	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7	-1,3	-0,7	-3,8	-0,2	-2,1	-1,2
IV	1,0	100,9	1,6	2,0	2,1	2,5	2,7	0,5	-2,4	1,1	-1,3	-1,3
2014 I	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,2	4,1	2,1	-0,2	2,3	-9,1	6,6
II	1,0	101,1	0,8	1,5	1,6	1,3	0,7	3,1	-0,9	3,8	-4,9	2,8
2014 feb.	2,5	101,3	1,9	3,9	4,0	3,8	4,3	3,8	0,4	4,3	-9,7	6,9
mar.	1,1	100,8	0,3	2,3	2,5	2,7	2,7	2,1	-0,9	2,4	-12,2	6,3
apr.	2,3	102,0	1,8	3,2	3,2	3,4	1,0	5,9	0,3	6,9	-7,7	7,3
maj	0,8	100,8	0,6	1,1	1,2	0,2	1,2	2,5	-1,1	3,0	-3,3	4,4
jun.	-0,4	100,5	0,0	0,4	0,4	0,2	-0,1	1,1	-1,8	1,7	-3,4	-2,3
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2014 feb.	-0,1	-	0,1	0,5	0,5	0,2	-0,1	1,6	1,3	1,5	-2,5	0,0
mar.	-0,5	-	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	0,6	-0,5
apr.	0,8	-	1,1	1,2	1,2	0,5	0,5	2,9	-0,3	3,6	1,3	0,3
maj	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,9	-2,0	-1,0	-1,8	-2,5	-1,8	2,9	-1,4
jun.	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,0	-1,6	2,3	-1,9	-0,7	-0,7

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

	Kazalnik novih naročil v industriji[1)]		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene								
	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2010 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Goriva	Skupaj (des.) v tisočih[2)]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj v 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,4	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 III	105,3	1,1	107,6	-1,4	-0,1	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
IV	106,2	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	744	5,3
2014 I	107,1	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
II	107,4	3,9	108,3	1,5	0,8	97,9	1,4	1,2	1,7	1,8	0,1	-0,5	737	3,9
2014 feb.	107,0	3,5	108,4	0,7	0,6	97,6	1,0	-0,9	3,0	6,2	0,6	1,2	730	4,0
mar.	108,6	5,8	108,8	2,3	1,2	97,6	1,7	2,0	1,5	0,1	0,6	-0,6	743	5,1
apr.	107,5	4,4	107,6	0,6	0,1	97,8	0,6	0,0	1,4	3,1	-0,1	-0,5	731	3,3
maj	106,1	1,7	108,4	1,5	1,2	98,1	1,9	1,7	2,3	2,3	-0,1	-0,3	738	3,3
jun.	.	.	.	.	0,1	97,7	0,8	-0,2	1,5	.	.	-2,9	.	.
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2014 feb.	-	-0,2	-	-0,5	0,0	-	0,0	0,2	0,0	-0,4	-0,8	1,2	-	-0,9
mar.	-	1,5	-	0,4	0,0	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,2	-0,6	-	1,9
apr.	-	-1,0	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,2	0,0	0,3	-	-1,6
maj	-	-1,3	-	0,7	0,3	-	0,3	0,5	0,2	0,0	-0,7	0,2	-	0,9
jun.	-	.	-	.	-0,3	-	-0,4	-0,6	-0,2	.	.	0,5	-	.

Viri: Eurostat, razen stolpcev 1 in 2 v tabeli 4 (kjer so prikazani poskusni statistični podatki ECB na podlagi nacionalnih podatkov) ter stolpcev 13 in 14 v tabeli 4 (kjer so prikazani izračuni ECB na podlagi podatkov Evropskega združenja proizvajalcev avtomobilov).

1) Več podrobnosti je v de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. in Vincze, I., *"Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders"*, Occasional Paper Series, št. 149, ECB, Frankfurt na Majni, junij 2013.

2) Letni in četrtletni podatki predstavljajo povprečje mesečnih podatkov za ustrezna obdobja.

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

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)	Skupaj[4]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[4]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 II	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
III	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
IV	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 I	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
II	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,6	-8,0
2014 mar.	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
apr.	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
maj	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
jun.	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,2	-8,1
jul.	102,1	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,8	-8,4	-3,1	-4,1	19,2	-7,1
avg.	100,6	-5,3	-15,6	4,4	3,9	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,5

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Storitvene dejavnosti				
								Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)
	Skupaj[4]	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj[4]	Sedanji poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj[4]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 II	-31,5	-38,5	-24,3	-16,4	-24,5	11,2	-13,7	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9	86,8
III	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
IV	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 I	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
II	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014 mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,6	-4,5	5,0	1,6	4,5	3,2	3,5	6,7	-
apr.	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
maj	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
jun.	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
jul.	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
avg.	-28,4	-39,7	-17,0	-4,6	-5,9	7,3	-0,4	3,1	1,0	2,4	6,0	-

Vir: Evropska komisija (GD za gospodarske in finančne zadeve).
1) Razlika med odstotkom sodelujočih, ki so dali pozitiven odgovor, in odstotkom sodelujočih, ki so dali negativen odgovor.
2) Kazalec gospodarske klime je sestavljen iz kazalcev zaupanja v industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu ter kazalca zaupanja potrošnikov; utež kazalca zaupanja v predelovalnih dejavnostih je 40%, utež kazalca zaupanja v storitvah je 30%, utež kazalca zaupanja potrošnikov je 20%, ostala dva kazalca pa imata 5% uteži. Vrednosti kazalca gospodarske klime nad (pod) 100 kažejo nadpovprečna (podpovprečna) ekonomska pričakovanja, izračunana za obdobje po letu 1990.
3) Podatki se zbirajo januarja, aprila, julija in oktobra vsako leto. Prikazani četrtletni izračuni predstavljajo povprečje dveh zaporednih raziskav. Letni podatki so pridobljeni iz četrtletnih povprečij.
4) Kazalci zaupanja so izračunani kot enostavno povprečje prikazanih komponent; za izračun kazalcev zaupanja sta oceni zalog (stolpca 4 in 17) in brezposlenosti (stolpec 10) uporabljeni z nasprotnima predznakoma.

5.3 Trg dela[1)]

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

1. Zaposlenost

		Po statusu zaposlitve		Po gospodarski dejavnosti									
	Skupaj	Zaposlen	Samozaposlen	Kmetijstvo, gozdarstvo in ribolov	Predelovalne dejavnosti, oskrba z elektriko in javne gospodarske službe	Gradbeništvo	Trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo	Informacijske in komunikacijske dejavnosti	Finančne in zavarovalniške dejavnosti	Poslovanje z nepremičninami	Strokovne, poslovne in podporne storitve	Javna uprava, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	Umetnost, zabava in druge storitve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Število zaposlenih												
	Stopnje (v tisočih)												
2013	145.877	124.718	21.159	4.971	22.791	9.109	35.881	4.066	4.046	1.278	18.396	34.488	10.851
	Odstotek vseh zaposlenih												
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
	Letne spremembe v odstotkih												
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 II	-1,0	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	-5,6	-0,9	-0,1	-1,1	-2,8	0,4	-0,4	-0,1
III	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,6	-4,2	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
IV	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,9	-3,1	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	0,7	0,0	-0,3
2014 I	0,1	0,2	-0,3	0,7	-0,5	-2,9	0,0	0,5	-0,3	0,6	1,5	0,6	0,3
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2013 II	-0,1	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-0,1	-0,4
III	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
IV	0,1	0,1	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 I	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	0,2	0,4
	Opravljene delovne ure												
	Stopnje (v milijonih)												
2013	228.826	184.226	44.600	9.973	35.904	15.797	59.447	6.518	6.375	1.961	28.561	49.108	15.183
	Odstotek vseh opravljenih delovnih ur												
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
	Letne spremembe v odstotkih												
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-5,0	-1,2	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 II	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-5,1	-1,2	0,1	-0,5	-2,9	0,8	-0,4	-0,4
III	-0,9	-0,8	-1,4	-0,2	-0,7	-3,9	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4
IV	-0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,0	-3,0	-0,1	0,6	0,4	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 I	0,5	0,7	-0,3	1,3	1,1	-1,8	0,4	0,5	0,1	-1,0	1,2	0,2	1,7
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2013 II	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	1,0	0,4	-0,2
III	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
IV	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1
2014 I	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	1,3	0,4	-1,0	1,5
	Opravljene delovne ure na zaposlenega												
	Stopnje (v tisočih)												
2013	1.569	1.477	2.108	2.006	1.575	1.734	1.657	1.603	1.576	1.535	1.553	1.424	1.399
	Letne spremembe v odstotkih												
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 II	0,1	0,1	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,0	-0,3
III	-0,2	0,0	-0,8	0,7	0,9	0,3	-0,6	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
IV	0,2	0,2	0,0	0,7	1,0	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,7	0,1	0,3
2014 I	0,4	0,5	0,1	0,6	1,6	1,2	0,4	0,0	0,3	-1,6	-0,3	-0,4	1,4
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2013 II	0,7	0,7	0,6	-0,8	1,6	1,4	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2
III	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,1	0,0
IV	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 I	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	-1,2	1,1

Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.

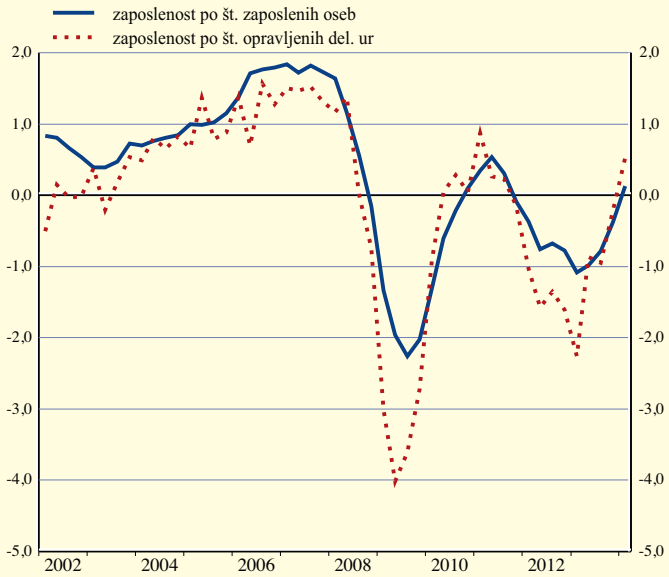
1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 95.

5.3 Trg dela
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

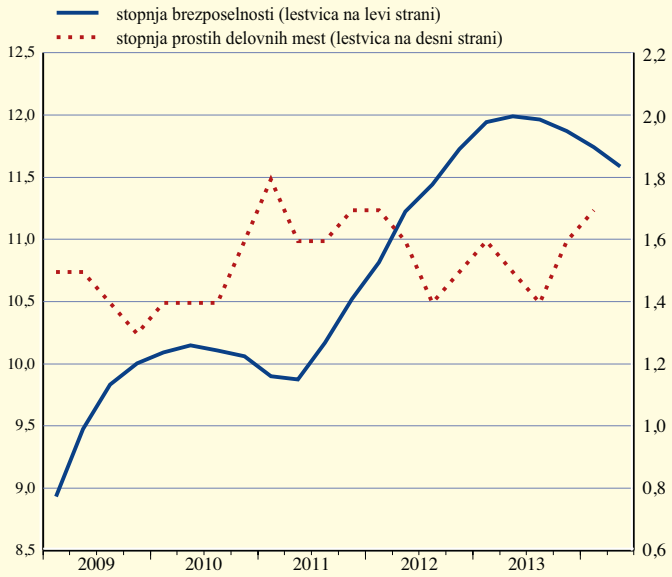
2. Brezposelnost in prosta delovna mesta[1)]

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest[2)]
	Skupaj		Po starosti[4)]				Po spolu[5)]				
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske		
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	% vseh del. mest
% od skupaj v 2010	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,995	10,1	12,684	8,9	3,311	21,0	8,667	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,067	10,1	12,828	8,9	3,239	20,9	8,595	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,079	11,3	14,560	10,1	3,519	23,2	9,732	11,2	8,347	11,4	1,6
2013	19,116	11,9	15,557	10,7	3,559	23,9	10,280	11,9	8,836	12,0	1,5
2013 II	19,198	12,0	15,626	10,8	3,572	23,9	10,320	11,9	8,878	12,1	1,5
III	19,162	12,0	15,613	10,7	3,549	24,0	10,338	11,9	8,824	12,0	1,4
IV	18,995	11,9	15,504	10,7	3,491	23,8	10,175	11,8	8,819	12,0	1,6
2014 I	18,767	11,7	15,313	10,5	3,453	23,7	10,093	11,7	8,674	11,8	1,7
II	18,522	11,6	15,158	10,4	3,365	23,3	9,915	11,5	8,607	11,7	.
2014 feb.	18,767	11,7	15,327	10,6	3,440	23,7	10,115	11,7	8,653	11,8	-
mar.	18,681	11,7	15,255	10,5	3,426	23,6	10,041	11,6	8,640	11,8	-
apr.	18,590	11,6	15,203	10,5	3,387	23,5	10,005	11,6	8,585	11,7	-
maj	18,572	11,6	15,202	10,5	3,371	23,3	9,933	11,5	8,639	11,8	-
jun.	18,405	11,5	15,068	10,4	3,337	23,2	9,808	11,4	8,596	11,7	-
jul.	18,409	11,5	15,082	10,4	3,327	23,2	9,813	11,4	8,595	11,7	-

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



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



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

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
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

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
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

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						Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
								Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	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	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o primanjkljaju/presežku posameznih držav.
1) 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 poravnave v okviru dogovorov o zamenjavah 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	DFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Države euroobmočja

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	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	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.
1) To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Posojanje med državami, povezano s fizično krizo, je konsolidirano. Podatki so delno ocenjeni.
2) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
3) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.

6.3 Spremembe javnega dolga[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po virih, finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje[2)]	Učinek vrednotenja[3)]	Druge spremembe v obsegu[4)]	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[5)]	DFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki[6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[7)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[8)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji[9)]	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3

Vir: ECB.
1) Podatki so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. [dolg(t) - dolg(t-1)] ÷ BDP(t). Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.
2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.
3) Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov na izdane vrednostne papirje).
4) Vključuje zlasti vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.
5) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
6) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
7) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
8) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (komercialni krediti, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
9) 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
2008 I	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
II	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
III	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
IV	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 I	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
II	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
III	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
IV	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010 I	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
II	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
III	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
IV	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 I	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
II	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
III	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
IV	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012 I	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
II	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
III	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
IV	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013 I	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
II	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
III	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
IV	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014 I	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

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
2008 I	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
II	45,9	42,3	10,3	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
III	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
IV	51,4	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 I	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,8	-4,0
II	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
III	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
IV	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010 I	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
II	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
III	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
IV	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011 I	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
II	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
III	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
IV	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012 I	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
II	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
III	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
IV	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013 I	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
II	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
III	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
IV	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014 I	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

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.

2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

6.5 Četrtletni javni dolg in spremembe javnega dolga [1)]
(odstotek BDP)

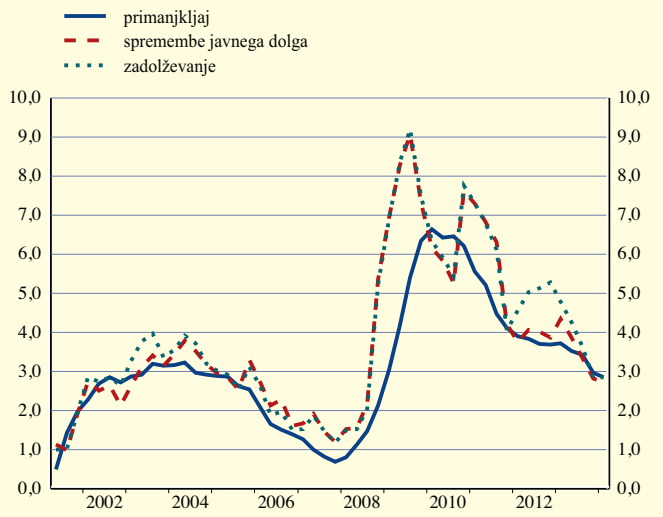
1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih

	Skupaj	Finančni instrumenti			
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
	1	2	3	4	5
2011 II	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
III	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
IV	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 I	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
II	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
III	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
IV	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 I	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
II	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
III	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
IV	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 I	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

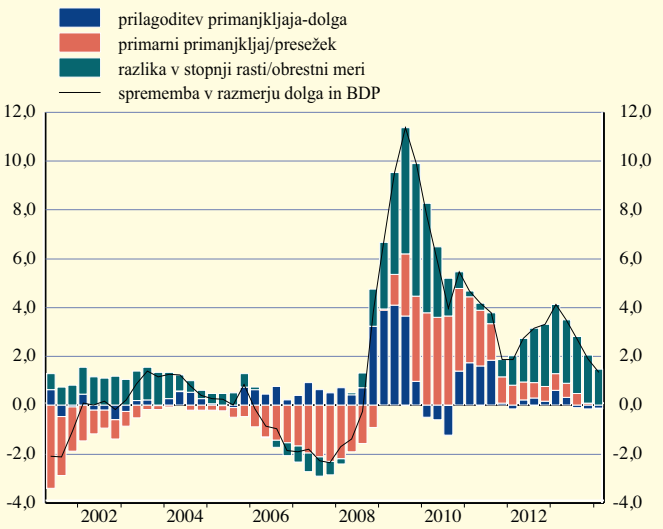
2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

	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
2011 II	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
III	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
IV	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 I	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
II	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
III	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
IV	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 I	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
II	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
III	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
IV	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 I	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

G 30 Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga
(drseči znesek v štirih četrtletjih kot delež BDP)



G 31 Maastrichtski dolg
(letna sprememba v razmerju dolga in BDP ter osnovni dejavniki)



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.

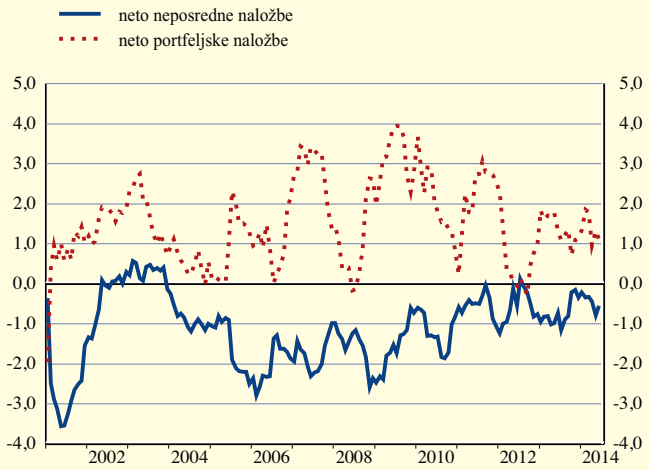
7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

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
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 II	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
III	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
IV	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 I	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,6	5,5	37,1	-31,8	-24,4	63,8	0,7	-69,3	-2,6	-5,3
II	48,9	43,2	34,7	0,1	-29,2	2,7	51,6	-64,4	-0,1	-20,5	6,0	-49,5	-0,3	12,8
2013 jun.	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
jul.	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
avg.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
sep.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
okt.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
dec.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 jan.	2,8	1,8	7,3	4,4	-10,9	0,9	3,7	7,1	-9,2	45,1	0,2	-26,3	-2,7	-10,7
feb.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-12,0	-0,5	35,0	2,5	-49,5	0,5	0,1
mar.	19,5	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-26,8	-14,6	-16,4	-2,0	6,5	-0,3	5,3
apr.	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
maj	9,3	13,1	13,8	-10,8	-6,8	0,2	9,5	-9,3	10,6	60,0	-0,5	-79,0	-0,5	-0,1
jun.	20,8	14,4	11,5	6,4	-11,6	1,4	22,2	-35,9	8,0	6,0	3,6	-53,9	0,5	13,7
	Skupne 12-mesečne transakcije													
2014 jun.	219,6	166,3	118,3	55,3	-120,3	22,1	241,7	-253,6	-53,4	107,1	17,7	-319,0	-6,0	11,9
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2014 jun.	2,3	1,7	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,5	-2,6	-0,6	1,1	0,2	-3,3	-0,1	0,1

G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun
(desezonirano; 12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)

G33 Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe
(12-mesečne kumulativne transakcije kot odstotek BDP)



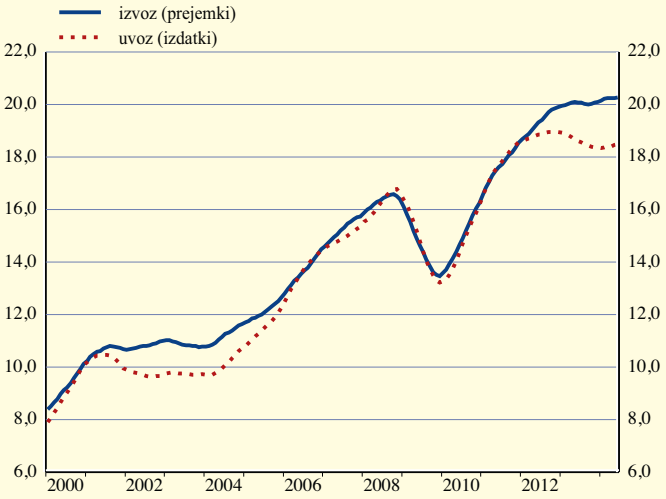
Vir: ECB.
1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

7.2 Tekoči in kapitalski račun
(v milijardah EUR; transakcije)

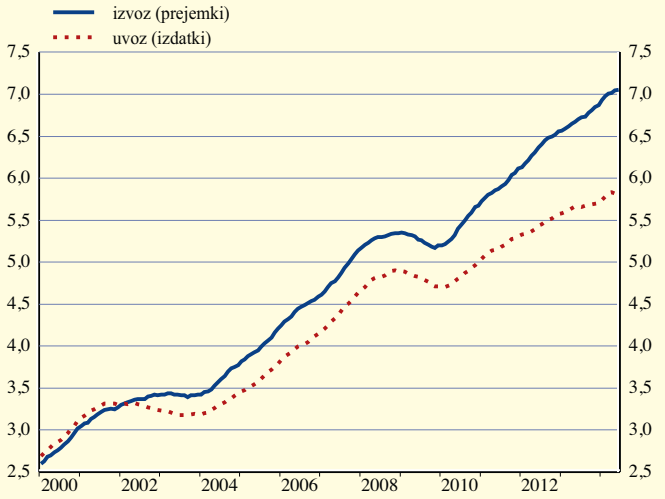
1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Nakazila zdomcev	Izdatki	Nakazila zdomcev	Prejemki	Izdatki
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	3.028,7	3.016,6	12,1	1.792,9	1.792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3.222,8	3.089,7	133,1	1.921,5	1.832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3.247,0	3.019,2	227,8	1.936,2	1.770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
2013 II	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
III	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
IV	837,6	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 I	797,4	765,9	31,6	482,5	445,6	158,3	138,7	128,2	110,6	28,4	1,6	71,0	6,0	7,6	2,1
II	824,2	775,3	48,9	488,8	445,6	170,8	136,1	144,8	144,7	19,7	.	48,9	.	6,2	3,4
2014 apr.	267,8	249,0	18,8	162,1	146,4	54,0	44,6	45,9	41,4	5,9	-	16,7	-	2,0	0,8
maj	274,2	264,9	9,3	163,1	149,9	57,4	43,6	47,0	57,8	6,7	-	13,5	-	1,7	1,6
jun.	282,2	261,4	20,8	163,7	149,3	59,4	47,9	52,0	45,5	7,1	-	18,7	-	2,4	1,0
	Desezonirano														
2013 IV	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 I	828,7	773,1	55,6	495,8	448,9	173,6	147,7	133,8	120,3	25,6	-	56,2	-	-	-
II	820,8	766,3	54,5	489,3	448,9	170,5	138,9	136,9	124,4	24,1	-	54,0	-	-	-
2014 apr.	272,6	251,0	21,6	162,6	145,6	56,5	46,5	45,9	40,5	7,6	-	18,3	-	-	-
maj	273,6	253,7	19,8	162,7	150,9	57,9	45,1	44,9	42,6	8,1	-	15,1	-	-	-
jun.	274,7	261,7	13,1	164,0	152,4	56,1	47,3	46,2	41,3	8,4	-	20,6	-	-	-
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2014 jun.	3.277,2	3.050,6	226,7	1.957,4	1.786,2	680,8	562,7	539,4	483,4	99,7	-	218,3	-	-	-
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2014 jun.	34,0	31,6	2,3	20,3	18,5	7,1	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,3	-	-	-

G34 Blago
(desezonirano; skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP)



G35 Storitve
(desezonirano; skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP)



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun
(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun
(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
					Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital			
			Prejemki	Izdatki	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
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
2013 I	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
II	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
III	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
IV	7,8	3,6	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 I	7,5	2,7	120,7	107,9	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,4	11,7

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									
2013 II do 2014 I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči račun	3.267,1	1.042,8	56,3	101,3	504,5	315,4	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1.000,6
Blago	1.948,1	622,0	36,9	59,8	276,0	249,2	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	635,9
Storitve	674,9	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,9
Dohodki	543,6	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,1
Dohodki od kapitala	513,4	139,0	4,8	18,0	84,5	24,9	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,4
Tekoči transferji	100,5	65,2	1,0	2,2	11,4	3,8	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	15,8
Kapitalski račun	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
	Izdatki															
Tekoči račun	3.036,3	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Blago	1.775,2	510,3	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Storitve	561,0	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,5
Dohodki	478,4	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Dohodki od kapitala	464,4	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Tekoči transferji	221,6	134,3	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,5
Kapitalski račun	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
	Neto naložbe															
Tekoči račun	230,8	86,2	7,6	5,1	100,1	26,5	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Blago	172,9	111,8	5,5	7,6	77,8	20,7	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	76,9
Storitve	113,9	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Dohodki	65,1	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Dohodki od kapitala	48,9	-2,1	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Tekoči transferji	-121,1	-69,0	-0,2	0,3	0,2	-2,3	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,8
Kapitalski račun	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

1. Povzetek finančnega računa

	Skupaj[1)]			Skupaj kot % BDP			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe		Neto izvedeni finančni instrumenti	Ostale naložbe		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)													
2010	15.183,6	16.453,3	-1.269,7	165,3	179,1	-13,8	4.928,8	3.895,5	4.901,4	7.429,6	-45,0	4.807,2	5.128,2	591,2
2011	15.986,5	17.440,9	-1.454,4	169,3	184,7	-15,4	5.708,5	4.414,6	4.738,4	7.741,7	-54,8	4.927,3	5.284,5	667,1
2012	16.920,5	18.174,3	-1.253,8	178,0	191,2	-13,2	6.125,7	4.634,2	5.254,8	8.423,6	-46,9	4.897,5	5.116,5	689,4
2013 III	16.961,7	18.238,3	-1.276,7	177,3	190,7	-13,3	6.181,1	4.719,8	5.453,6	8.680,2	-41,5	4.781,8	4.838,3	586,8
IV	17.128,0	18.280,8	-1.152,7	178,4	190,4	-12,0	6.396,8	4.943,7	5.556,0	8.830,8	-39,4	4.672,5	4.506,3	542,1
2014 I	17.438,1	18.615,0	-1.176,9	180,8	193,0	-12,2	6.458,4	4.857,3	5.647,3	9.109,7	-85,9	4.847,7	4.648,1	570,6
	Spremembe salda													
2010	1.447,9	1.226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 IV	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 I	310,1	334,3	-24,2	13,1	14,1	-1,0	61,5	-86,4	91,3	278,9	-46,5	175,2	141,7	28,6
	Transakcije													
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 IV	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 I	264,6	232,8	31,8	11,2	9,8	1,3	-2,7	-27,1	74,5	138,3	-0,7	190,9	121,6	2,6
II	214,3	149,9	64,4	.	.	.	32,3	32,2	151,7	131,2	-6,0	36,0	-13,5	0,3
2014 feb.	49,3	37,3	12,0	-	-	-	-19,0	-19,5	13,0	48,0	-2,5	58,3	8,8	-0,5
mar.	9,8	-17,0	26,8	-	-	-	-22,0	-36,6	44,5	28,2	2,0	-15,0	-8,5	0,3
apr.	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
maj	101,6	92,3	9,3	-	-	-	15,1	25,8	37,6	97,6	0,5	47,9	-31,1	0,5
jun.	-21,2	-57,1	35,9	-	-	-	1,8	9,8	38,5	44,4	-3,6	-57,4	-111,3	-0,5
	Ostale spremembe													
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
	Spremembe zaradi tečajnih sprememb													
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
	Stopnja rasti salda													
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 IV	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 I	3,6	1,9	-	.	.	.	5,0	5,9	4,1	4,6	.	1,8	-6,1	1,2
II	4,3	2,6	.	.	.	.	4,4	4,6	6,4	5,2	.	2,6	-3,9	1,1

Vir: ECB.

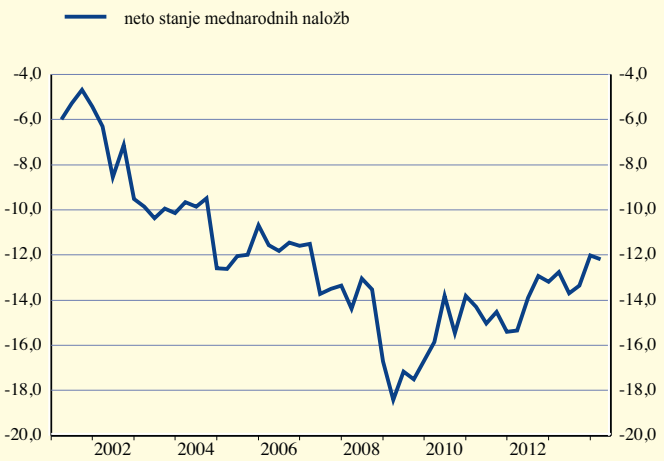
1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

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

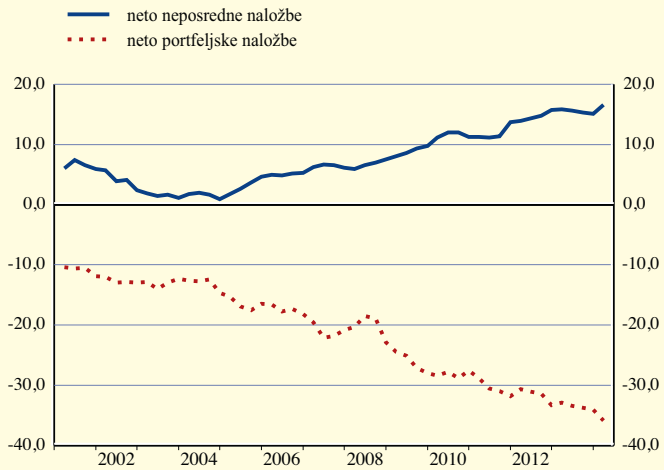
2. Neposredne naložbe

	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	DFI	Institucije, ki niso DFI	Skupaj	DFI	V institucije, ki niso DFI		Skupaj	V DFI	V institucije, ki niso DFI	Skupaj	V DFI	V institucije, ki niso DFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2011	5.708,5	4.281,3	283,1	3.998,2	1 427,2	13,3	1.413,9	4.414,6	3.135,2	101,6	3.033,6	1.279,5	11,3	1.268,2
2012	6.125,7	4.562,5	288,8	4.273,8	1 563,1	12,0	1.551,1	4.634,2	3.231,7	109,2	3.122,5	1.402,5	11,3	1.391,2
2013 IV	6.396,8	4.781,7	271,6	4.510,1	1 615,1	13,1	1.602,0	4.943,7	3.527,6	108,9	3.418,7	1.416,1	12,3	1.403,8
2014 I	6.458,4	4.818,8	276,4	4.542,5	1 639,5	10,7	1.628,9	4.857,3	3.468,5	112,2	3.356,4	1.388,8	6,1	1.382,7
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 IV	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 I	-2,7	-9,7	3,1	-12,7	7,0	1,0	6,0	-27,1	-24,7	2,3	-27,0	-2,3	-3,6	1,2
II	32,3	31,3	1,6	29,6	1,1	-0,5	1,6	32,2	18,4	2,4	16,0	13,8	0,3	13,5
2014 feb.	-19,0	-21,4	4,1	-25,4	2,4	0,5	1,9	-19,5	-24,3	0,6	-24,9	4,9	-0,2	5,1
mar.	-22,0	-11,3	-0,7	-10,7	-10,7	0,1	-10,8	-36,6	-24,8	0,5	-25,3	-11,9	-0,2	-11,7
apr.	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
maj	15,1	16,3	0,7	15,5	-1,1	-0,2	-0,9	25,8	8,9	1,0	8,0	16,8	0,0	16,9
jun.	1,8	7,7	-0,7	8,4	-5,9	-0,3	-5,6	9,8	7,8	0,8	7,0	2,0	0,3	1,7
	Stopnje rasti													
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 IV	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 I	5,0	5,9	4,0	6,0	2,3	6,6	2,3	5,9	8,1	6,6	8,2	1,0	-25,4	1,2
II	4,4	6,4	3,6	6,6	-1,4	7,4	-1,4	4,6	6,8	8,0	6,7	-0,3	-23,5	-0,1

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	DFI		Institucije, ki niso DFI		Skupaj	DFIs		Institucije, ki niso DFI		Skupaj	DFI		Institucije, ki niso DFI	
				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)															
2011	4.738,4	1.703,8	59,3	2,6	1.644,5	39,4	2.569,1	721,4	16,1	1.847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5.254,8	1.952,0	70,1	2,8	1.881,8	42,5	2.840,7	674,2	15,6	2.166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 IV	5.556,0	2.293,7	123,1	3,4	2.170,7	48,3	2.809,6	601,5	17,0	2.208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 I	5.647,3	2.362,3	111,2	3,2	2.251,1	48,4	2.814,9	634,2	19,2	2.180,7	277,9	470,1	264,2	59,8	205,9	12,8
	Transakcije															
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 IV	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 I	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
II	151,7	58,4	-0,7	-0,1	59,0	.	64,2	8,6	0,8	55,7	.	29,1	14,0	3,1	15,1	.
2014 feb.	13,0	-3,8	-15,8	-0,1	12,0	-	7,0	-0,8	0,1	7,9	-	9,7	-0,9	-1,9	10,6	-
mar.	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
apr.	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
maj	37,6	20,5	1,9	0,0	18,6	-	3,0	-6,4	0,2	9,4	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
jun.	38,5	4,7	-3,4	-0,1	8,0	-	31,0	9,3	-0,1	21,7	-	2,8	3,4	-0,5	-0,7	-
	Stopnje rasti															
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 IV	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 I	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5
II	6,4	7,7	12,9	2,8	7,5	.	4,8	-0,6	17,1	6,4	.	9,9	9,5	7,0	10,2	.

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	Skupaj	DFIs	Institucije, ki niso DFI		Skupaj	DFI	Institucije, ki niso DFI	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2011	7.741,7	3.074,9	562,0	2.512,9	4.222,4	1.254,8	2.967,6	1.722,8	444,4	92,4	352,0	306,8
2012	8.423,6	3.524,4	543,2	2.981,1	4.446,3	1.202,4	3.243,9	1.930,5	452,9	91,7	361,2	286,2
2013 IV	8.830,8	3.970,0	536,0	3.433,9	4.391,5	1.103,6	3.287,9	1.952,1	469,3	115,5	353,8	289,1
2014 I	9.109,7	4.161,0	574,9	3.586,1	4.479,4	1.104,0	3.375,4	2.056,2	469,3	120,9	348,3	277,5
	Transakcije											
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4
2013	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7
2013 IV	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1
2014 I	138,3	74,4	13,6	60,8	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1
II	131,2	108,8	18,5	90,4	43,2	-20,4	63,6	.	-20,8	-2,0	-18,8	.
2014 feb.	48,0	15,7	10,9	4,8	50,8	-0,1	50,9	-	-18,5	-8,4	-10,1	-
mar.	28,2	56,9	-7,2	64,1	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-
apr.	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-
maj	97,6	28,9	10,1	18,7	64,2	8,1	56,1	-	4,6	9,3	-4,7	-
jun.	44,4	55,3	3,3	52,0	-20,0	-17,6	-2,4	-	9,2	4,4	4,8	-
	Stopnje rasti											
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7
2013 IV	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1
2014 I	4,6	6,7	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1
II	5,2	7,6	6,7	7,7	4,4	-3,0	6,9	.	-5,9	15,2	-12,1	.

Vir: ECB.

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			DFI (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)														
2011	4.927,3	36,2	35,5	0,7	3.069,9	3.008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1.658,7	248,5	1.217,4	520,9
2012	4.897,5	40,9	40,2	0,7	2.926,0	2.855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1.762,7	254,0	1.306,6	567,8
2013 IV	4.672,5	17,1	15,5	1,6	2.753,7	2.722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1.744,5	246,3	1.267,1	564,3
2014 I	4.847,7	9,9	8,7	1,3	2.903,5	2.862,4	41,2	154,2	3,7	107,8	32,7	1.780,1	247,1	1.262,4	586,4
	Transakcije														
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 IV	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 I	190,9	-6,7	-6,7	0,0	140,1	131,7	8,4	0,3	-0,3	5,1	5,5	57,2	0,8	28,8	49,7
II	36,0	-1,5	.	.	49,3	.	.	0,0	.	.	1,2	-11,8	.	.	11,6
2014 feb.	58,3	0,1	-	-	31,5	-	-	1,5	-	-	4,3	25,3	-	-	18,7
mar.	-15,0	-3,5	-	-	-21,7	-	-	0,9	-	-	1,3	9,3	-	-	10,5
apr.	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
maj	47,9	-5,1	-	-	36,9	-	-	1,5	-	-	1,8	14,7	-	-	21,1
jun.	-57,4	-2,1	-	-	-36,3	-	-	0,5	-	-	1,0	-19,5	-	-	-4,7
	Stopnje rasti														
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 IV	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 I	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,6	1,8	52,9	-0,3	-26,0	4,3	34,4	1,8	0,2	-0,6	5,3
II	2,6	-53,8	.	.	4,0	.	.	2,8	.	.	40,5	0,9	.	.	6,2

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			DFI (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)														
2011	5.284,5	410,3	407,5	2,8	3.221,8	3.154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1.423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5.116,5	423,9	423,0	0,9	2.976,1	2.893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1.484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 IV	4.506,3	340,7	340,1	0,6	2.531,3	2.512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1.410,8	230,7	939,7	240,4
2014 I	4.648,1	311,6	309,6	2,0	2.615,1	2.589,5	25,6	223,1	0,2	216,0	6,9	1.498,2	229,8	960,3	308,2
	Transakcije														
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 IV	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 I	121,6	-30,2	-30,3	0,1	73,7	66,0	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
II	-13,5	-18,2	.	.	-21,7	.	.	1,1	.	.	.	25,4	.	.	.
2014 feb.	8,8	-12,2	-	-	-18,2	-	-	1,2	-	-	-	38,0	-	-	-
mar.	-8,5	-11,4	-	-	-16,8	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
apr.	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
maj	-31,1	-0,5	-	-	-28,0	-	-	-2,0	-	-	-	-0,6	-	-	-
jun.	-111,3	-19,5	-	-	-87,3	-	-	3,4	-	-	-	-7,8	-	-	-
	Stopnje rasti														
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 IV	-8,0	-18,5	-18,5	.	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	.	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 I	-6,1	-20,2	-20,2	.	-8,2	-8,9	47,2	-0,5	.	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9
II	-3,9	-20,6	.	.	-6,1	.	.	0,0	.	.	.	3,9	.	.	.

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)	Rezervna imetja pri MDS	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)																
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 III	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
IV	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 I	569,9	324,9	346,790	49,7	28,0	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,4	52,8
2014 jun.	583,0	333,8	346,721	50,8	28,1	168,0	4,9	8,5	154,7	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,3	23,0	-28,7	53,4
jul.	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	169,8	4,6	13,0	152,4	0,3	136,5	15,6	-0,2	2,4	25,4	-32,4	53,9
	Transakcije																
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 IV	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 I	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
II	0,3	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
	Stopnje rasti																
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 IV	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 I	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-
II	1,1	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

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	DFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2010	10.848,6	4.724,7	441,4	3.756,0	203,3	200,2	1.523,0	2.067,8	270,3	4.751,7	2.235,8
2011	11.972,5	4.799,2	444,4	4.222,4	227,3	258,0	2.021,1	2.258,8	410,3	4.569,0	2.713,2
2012	12.245,7	4.564,1	452,9	4.446,3	229,8	322,5	2.230,0	2.448,4	423,9	4.270,2	2.873,3
2013 III	11.982,3	4.248,5	518,9	4.352,4	229,4	360,4	2.272,7	2.468,8	360,7	3.991,0	2.889,0
IV	11.608,3	4.008,4	469,3	4.391,5	230,9	267,1	2.241,1	2.464,7	340,7	3.750,4	2.811,3
2014 I	11.826,0	4.075,5	469,3	4.479,4	229,9	342,6	2.229,3	2.556,8	311,6	3.840,0	2.888,3
	Saldo kot % BDP										
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 III	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
IV	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 I	122,5	42,2	4,9	46,4	2,4	3,5	23,1	26,5	3,2	39,8	29,9

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

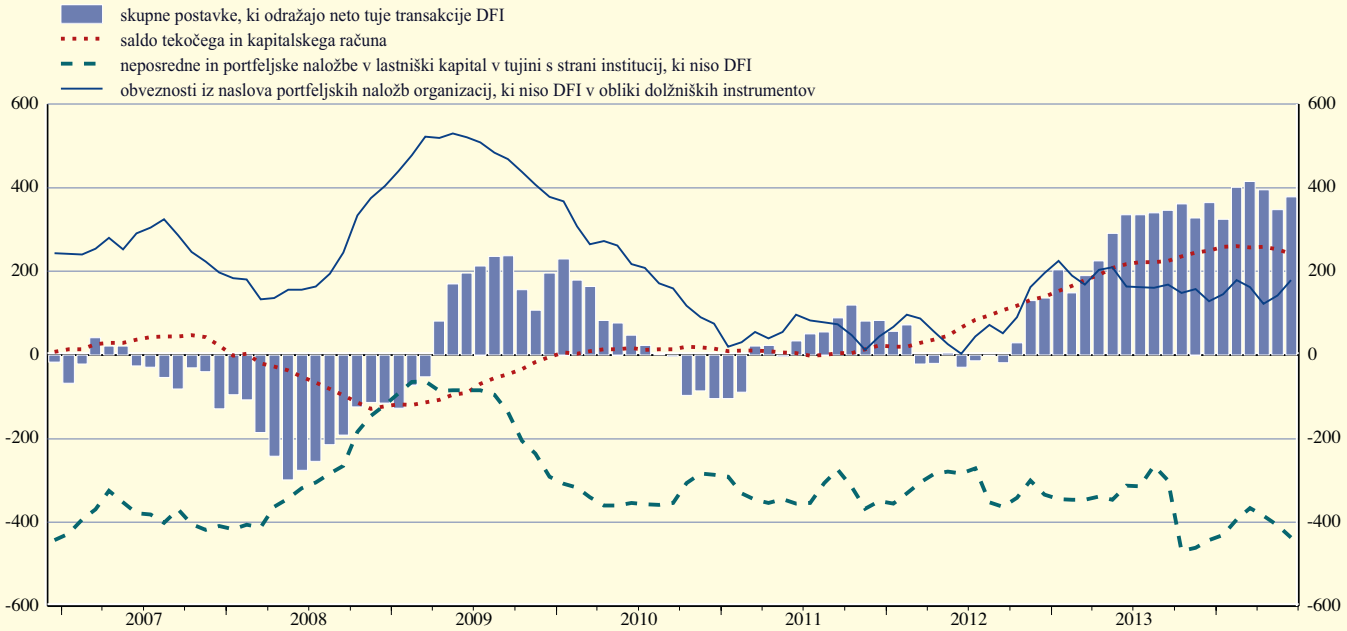
	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteritorialna finančna središča	Mednarodne organizacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	1.491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
V tujino	6.125,7	1.724,5	33,4	173,5	1.181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	4.562,5	1.281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Drug kapital	1.563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
V euroobmočje	4.634,2	1.329,1	45,5	158,8	1.074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	3.231,7	1.034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Drug kapital	1.402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Portfeljske naložbe	5.254,8	1.679,6	99,5	227,4	1.046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Lastniški kapital	1.952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Dolžniški instrumenti	3.302,8	1.284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Obveznice in zadolžnice	2.840,7	1.133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Instrumenti denarnega trga	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Druge naložbe	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Terjatve	4.897,5	2.194,5	78,1	87,2	1.847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1.012,3
Širše opredeljena država	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
DFI	2.966,9	1.530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Drugi sektorji	1.762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Obveznosti	5.116,5	2.442,1	66,8	114,1	1.896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Širše opredeljena država	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
DFI	3.400,1	1.647,7	56,3	88,7	1.309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Drugi sektorji	1.484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
2013 II do 2014 I	Transakcije														
Neposredne naložbe	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	48,7	-0,3	35,5
V tujino	305,8	83,9	2,4	-3,0	79,0	5,5	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	31,2	-0,3	82,0
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,2	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	25,6	0,0	49,5
Drug kapital	36,8	-3,6	0,6	-2,9	0,4	-1,7	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	5,5	-0,3	32,5
V euroobmočje	274,4	-48,5	0,6	5,3	-60,3	6,0	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-17,5	0,0	46,5
Lastniški kapital/ reinvestirani dobički	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,7	0,0	26,5
Drug kapital	14,4	-9,2	0,1	5,3	-18,0	3,4	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-40,2	0,1	20,0
Portfeljske naložbe	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-7,8	2,3	57,2
Lastniški kapital	123,2	34,3	2,3	5,0	26,3	0,5	0,2	6,3	2,1	18,2	5,6	51,8	-4,6	0,0	9,5
Dolžniški instrumenti	95,5	33,2	-6,7	2,6	16,5	3,4	17,4	6,6	2,2	15,2	5,1	-13,6	-3,2	2,3	47,7
Obveznice in zadolžnice	80,0	34,6	-5,5	6,6	13,4	1,9	18,2	10,4	1,4	0,7	4,6	-4,1	-12,5	3,0	41,9
Instrumenti denarnega trga	15,5	-1,4	-1,2	-4,0	3,1	1,5	-0,8	-3,8	0,8	14,5	0,5	-9,5	9,3	-0,7	5,8
Druge naložbe	404,6	114,6	13,3	3,2	94,5	-7,2	10,8	0,9	-0,6	47,8	54,8	103,8	40,5	4,0	38,7
Terjatve	83,7	-104,9	-1,8	8,5	-105,3	-6,9	0,6	-0,8	6,3	43,7	21,1	97,0	23,8	5,9	-8,5
Širše opredeljena država	-0,6	4,6	-0,4	-1,5	7,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	-4,3
DFI	52,7	-116,0	-4,8	8,7	-113,5	-7,4	0,9	3,8	4,9	37,8	15,0	62,6	65,6	5,2	-26,2
Drugi sektorji	31,5	6,5	3,4	1,3	0,8	0,9	0,1	-4,5	1,5	5,6	6,2	34,8	-41,1	0,5	22,0
Obveznosti	-320,9	-219,5	-15,1	5,3	-199,8	0,4	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,8	-16,7	1,9	-47,2
Širše opredeljena država	-1,1	0,9	0,1	0,3	-0,6	0,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	1,1	2,5
DFI	-326,1	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,3	3,5	-4,8	-35,8	-8,8	-20,2	0,0	-64,9
Drugi sektorji	6,2	-27,5	-1,0	-0,8	-28,3	0,0	2,5	0,9	3,4	0,6	1,7	7,5	3,7	0,7	15,2

Vir: ECB.

7.4 Denarni prikaz plačilne bilance[1)]
(v milijardah EUR; transakcije)

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije DFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije DFI								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
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 II	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
III	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
IV	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 I	76,9	37,1	6,8	-25,8	-33,3	-42,6	60,8	57,9	-57,5	78,1	0,7	-5,3
II	112,3	51,6	-31,2	29,6	-59,0	-70,8	90,4	44,8	11,8	26,4	6,0	12,8
2013 jun.	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
jul.	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
avg.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
sep.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
okt.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
dec.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 jan.	-7,1	3,7	-38,2	31,0	-10,2	-8,6	-8,0	35,2	-20,6	19,2	0,2	-10,7
feb.	45,9	11,9	23,5	-19,8	-12,0	-18,4	4,8	40,8	-26,7	39,3	2,5	0,1
mar.	38,2	21,5	21,5	-37,0	-11,1	-15,6	64,1	-18,1	-10,1	19,6	-2,0	5,3
apr.	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
maj	37,9	9,5	-14,6	24,9	-18,6	-14,0	18,7	51,4	-16,1	-2,6	-0,5	-0,1
jun.	85,3	22,2	-2,7	8,7	-8,0	-21,0	52,0	2,3	19,0	-4,4	3,6	13,7
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2014 jun.	377,3	242,0	-257,6	209,1	-155,7	-156,7	254,7	179,1	-20,7	54,0	17,5	11,7

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije DFI[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)												
2012	7,6	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,7	1 524,0	1 794,0	1 152,0	243,4	372,9	1 090,1	360,8
2013	1,0	-3,1	1 896,9	932,7	385,1	532,5	1 537,9	1 738,8	1 098,2	236,3	373,9	1 077,5	336,9
2013 III	0,2	-1,8	472,3	231,7	95,2	133,7	383,6	436,4	275,3	60,2	94,3	270,7	84,2
IV	1,1	-2,2	474,3	231,8	96,4	133,9	386,8	430,9	268,5	58,0	95,7	271,3	81,3
2014 I	1,2	0,2	479,3	235,0	95,3	136,6	389,6	436,2	272,0	60,4	95,4	276,8	79,8
II	0,6	0,0	479,9	.	.	.	394,3	436,1	.	.	.	278,4	.
2014 jan.	1,2	-2,6	158,7	78,8	31,5	45,7	128,3	145,3	91,7	19,9	31,4	91,6	27,3
feb.	3,3	0,2	160,7	79,1	31,9	45,9	131,6	145,8	90,3	20,3	32,0	93,1	25,8
mar.	-0,7	3,0	160,0	77,0	31,8	44,9	129,8	145,0	90,0	20,2	31,9	92,2	26,6
apr.	-1,5	-2,3	159,5	78,8	31,7	45,7	130,7	144,6	89,6	19,8	32,5	93,5	26,4
maj	0,4	-0,1	160,6	77,7	32,6	45,9	132,8	145,4	90,7	19,5	32,6	92,0	27,4
jun.	2,9	2,5	159,9	.	.	.	130,7	146,1	.	.	.	92,9	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,6	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 II	2,0	-1,1	113,4	111,0	116,3	114,1	112,9	98,9	100,9	93,8	95,5	97,5	100,9
III	2,2	1,8	113,4	111,7	114,3	115,6	113,2	99,4	100,3	97,4	98,0	99,2	97,9
IV	2,1	1,4	113,6	111,7	115,7	114,6	113,4	99,6	99,8	95,3	99,3	99,9	96,2
2014 I	1,5	2,0	114,8	113,3	114,6	117,0	114,2	100,1	100,3	97,6	99,0	101,7	95,6
2013 dec.	5,2	4,9	112,7	110,0	113,4	113,2	112,8	98,7	99,1	92,8	98,8	98,9	94,5
2014 jan.	1,1	-0,9	113,8	113,9	113,7	117,1	112,5	100,3	101,3	98,3	97,8	101,1	98,3
feb.	3,6	2,0	115,6	114,3	115,5	118,6	115,9	100,2	99,8	97,9	99,7	102,6	92,0
mar.	-0,2	5,0	115,1	111,6	114,6	115,4	114,2	99,8	99,8	96,5	99,5	101,3	96,6
apr.	-0,8	1,1	115,0	114,8	113,9	118,3	115,5	101,5	101,8	96,9	101,6	103,8	97,3
maj	0,4	1,6	115,4	112,6	116,3	118,4	116,8	101,8	103,0	95,2	101,4	102,0	99,7

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: 2010 = 100)	Skupaj					Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2010 = 100)	Skupaj					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	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 IV	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 I	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
II	104,2	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,3	-2,0
2014 jan.	104,1	-1,4	-1,6	-0,2	-0,1	-8,0	-1,1	106,4	-3,0	-2,7	-1,9	-0,3	-6,0	-1,9
feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,6	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
apr.	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,2	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
maj	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,6	-2,0	-1,9
jun.	104,6	-0,1	-0,8	0,1	0,3	0,6	-0,1	105,9	-1,4	-2,0	-1,9	-0,3	-0,7	-1,3

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.)														
2012	1.880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,4	59,5	223,7	440,6	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1.896,9	35,3	59,5	239,2	255,3	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,2
2013 I	475,2	8,8	14,6	58,2	62,8	23,5	28,1	15,5	55,5	110,8	29,6	11,0	34,5	24,7	38,2
II	475,1	8,8	14,7	59,2	63,0	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	33,1	24,9	40,1
III	472,3	8,9	15,0	59,8	64,3	21,7	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,7	38,1
IV	474,3	8,8	15,2	62,0	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,5	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2014 I	479,3	8,9	15,0	63,3	67,6	20,2	26,9	14,6	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
II	479,9	.	.	.	.	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	.
2014 jan.	158,7	3,1	5,1	20,8	22,8	6,9	9,4	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,3
feb.	160,7	3,0	5,0	21,7	22,7	6,7	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,6	8,1	10,8
mar.	160,0	2,9	4,9	20,8	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,2	10,5	3,5	10,8	7,6	14,0
apr.	159,5	3,0	4,9	20,9	22,7	6,8	9,1	4,7	19,5	38,0	10,6	3,6	10,7	7,5	11,6
maj	160,6	3,0	5,0	21,3	22,2	6,5	9,0	4,7	20,3	38,1	10,8	3,4	11,1	7,6	11,7
jun.	159,9	.	.	.	.	6,2	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,6	.
	% delež od skupnega izvoza														
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
	Uvoz (c.i.f.)														
2012	1.794,0	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,6	214,3	49,2	157,5	89,8	111,1
2013	1.738,8	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	510,0	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 I	437,5	7,6	13,3	41,8	58,8	37,4	20,0	8,9	35,5	127,1	52,1	11,1	37,9	20,5	28,7
II	434,0	7,4	13,5	41,1	59,0	35,6	20,6	8,8	37,3	128,0	50,5	11,0	36,2	20,0	26,6
III	436,4	7,8	13,7	40,8	60,7	36,5	20,7	8,9	38,1	127,8	50,6	10,7	34,6	20,1	26,6
IV	430,9	7,4	13,3	40,5	61,3	35,3	20,4	9,2	38,3	127,1	51,0	10,9	32,6	19,7	25,8
2014 I	436,2	7,6	13,4	40,4	62,5	34,9	21,1	9,2	37,0	130,1	53,6	10,6	32,7	19,4	27,7
II	436,1	.	.	.	.	34,5	21,5	9,4	37,4	128,7	53,0	10,2	32,6	19,8	.
2014 jan.	145,3	2,6	4,6	13,3	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,1	17,4	3,6	11,2	6,5	9,1
feb.	145,8	2,6	4,4	13,4	21,0	11,6	7,1	3,0	12,5	42,8	17,9	3,5	10,8	6,3	10,2
mar.	145,0	2,4	4,4	13,7	20,7	11,5	7,2	3,1	12,1	44,2	18,3	3,5	10,7	6,6	8,4
apr.	144,6	2,6	4,4	13,7	21,4	11,7	7,1	3,1	12,4	42,0	17,4	3,4	10,6	6,6	9,1
maj	145,4	2,5	4,3	13,5	21,0	11,6	7,3	3,1	12,3	44,0	17,5	3,4	11,3	6,4	8,1
jun.	146,1	.	.	.	.	11,3	7,1	3,2	12,7	42,8	18,1	3,4	10,8	6,8	.
	% delež od skupnega uvoza														
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
	Saldo														
2012	86,6	5,2	6,4	62,6	16,7	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,2
2013	158,1	5,2	5,8	75,0	15,5	-56,2	29,0	24,5	72,3	-66,1	-82,2	0,3	-10,9	17,5	46,5
2013 I	37,8	1,2	1,4	16,4	4,0	-13,9	8,0	6,5	20,0	-16,3	-22,6	0,0	-3,5	4,3	9,6
II	41,1	1,4	1,2	18,1	4,0	-12,8	6,9	6,8	17,8	-17,6	-20,5	-0,2	-3,1	4,9	13,5
III	35,9	1,1	1,3	19,0	3,6	-14,9	7,0	5,8	17,3	-17,6	-19,5	0,5	-2,9	4,6	11,4
IV	43,4	1,5	1,9	21,5	3,9	-14,7	7,0	5,4	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	12,0
2014 I	43,2	1,4	1,6	22,8	5,1	-14,7	5,8	5,4	21,0	-18,0	-21,6	0,4	0,4	4,1	8,3
II	43,8	.	.	.	.	-15,0	5,9	4,6	21,8	-15,1	-20,8	0,4	0,0	2,9	.
2014 jan.	13,4	0,5	0,5	7,5	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,0	-6,6	0,3	-0,5	1,3	2,1
feb.	14,9	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,8	1,8	1,9	7,0	-5,1	-7,1	0,2	0,9	1,8	0,5
mar.	14,9	0,5	0,5	7,1	1,4	-5,0	1,4	1,7	7,6	-6,9	-7,8	-0,1	0,1	1,0	5,6
apr.	14,8	0,4	0,5	7,2	1,4	-4,9	2,0	1,6	7,1	-3,9	-6,8	0,2	0,1	0,9	2,5
maj	15,2	0,5	0,7	7,8	1,2	-5,0	1,8	1,6	8,0	-5,9	-6,7	0,0	-0,2	1,2	3,6
jun.	13,8	.	.	.	.	-5,1	2,2	1,5	6,7	-5,3	-7,3	0,1	0,1	0,8	.

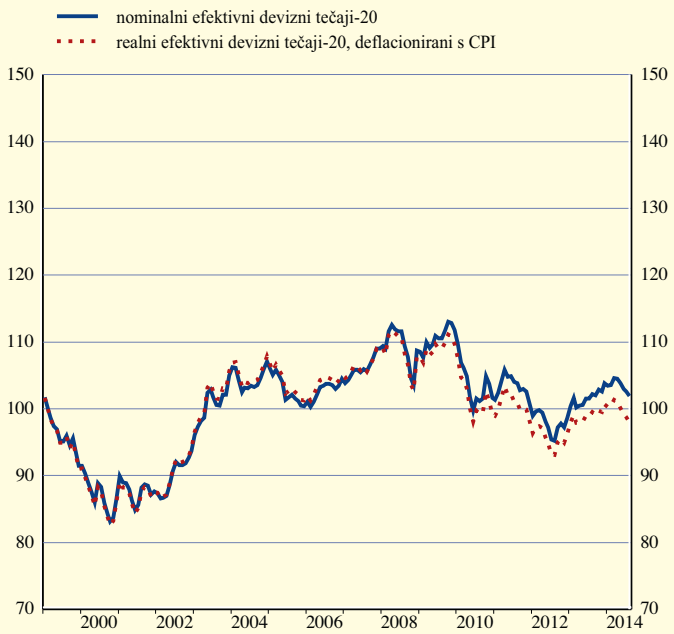
Vir: Eurostat.

DEVIZNI TEČAJI

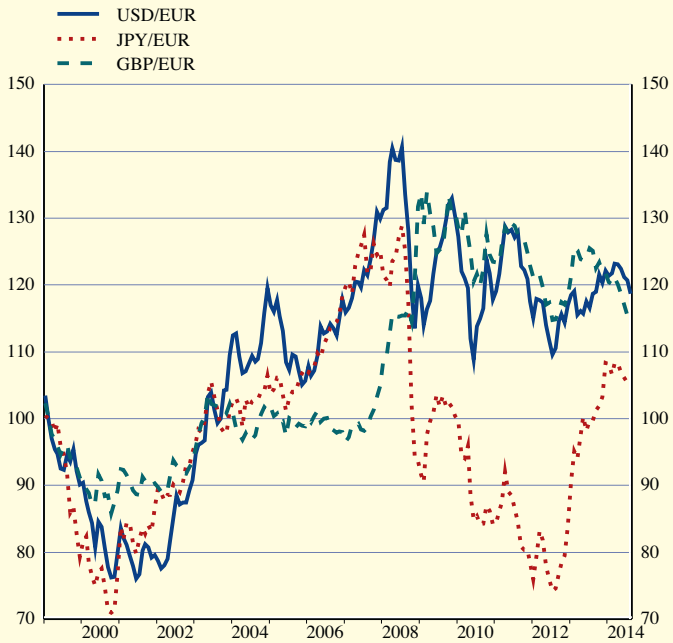
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]
(povprečja obdobij; indeks: 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-20						Efektivni devizni tečaj-39	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM [2)]	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,2	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,1	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	103,6	93,8	112,0	96,2
2013 II	100,8	98,3	95,7	93,1	104,3	94,5	110,6	95,0
III	101,9	99,2	96,6	93,5	104,9	95,2	112,9	96,8
IV	103,1	100,0	97,5	94,3	100,1	91,0	114,7	97,8
2014 I	103,9	100,7	97,9	95,5	102,4	93,3	116,6	99,1
II	103,8	100,1	97,8	.	.	.	116,0	97,9
2013 avg.	102,2	99,5	96,8	-	-	-	113,4	97,3
sep.	102,0	99,1	96,6	-	-	-	113,3	97,0
okt.	102,8	99,8	97,3	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
dec.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6
2014 jan.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,9
mar.	104,6	101,3	98,5	-	-	-	117,5	99,6
apr.	104,5	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
maj.	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
jun.	103,0	99,2	97,1	-	-	-	115,1	96,9
jul.	102,6	98,7	96,8	-	-	-	114,6	96,2
avg.	101,9	98,0	96,1	-	-	-	114,0	95,6
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2014 avg.	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,5	-0,7
	% sprememba glede na predhodno leto							
2014 avg.	-0,3	-1,5	-0,7	-	-	-	0,5	-1,8

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.
2) Serije, deflacionirane z indeksom ULCM, so na voljo samo za skupino trgovinskih partneric EDT-19.

8.2 Dvostranski devizni tečaji
(povprečja obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Hrvaška kuna	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 IV	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 I	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
II	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
2014 feb.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
maj	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
jun.	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
jul.	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
avg.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2014 avg.	0,0	1,3	0,0	0,2	0,0	1,3	1,1	0,4	-0,5	0,5	0,3
	% sprememba glede na predhodno leto										
2014 avg.	0,0	7,7	0,0	1,3	0,0	4,8	-0,9	-0,3	5,6	-7,2	10,2

	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Indijska rupija	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855
2013 IV	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633
2014 I	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184
II	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352
2014 feb.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194
mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361
apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989
maj	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337
jun.	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760
jul.	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100
avg.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310
	% sprememba glede na predhodni mesec									
2014 avg.	-0,8	0,4	0,2	-2,4	-1,6	-0,3	-1,2	0,5	-0,4	-1,8
	% sprememba glede na predhodno leto									
2014 avg.	-3,0	-3,1	5,0	0,6	0,0	-3,4	10,1	-2,2	5,2	-3,0

	Mehiški peso	Novo-zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 IV	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2014 I	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
II	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
2014 feb.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
maj	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
jun.	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
jul.	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
avg.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2014 avg.	-0,4	1,3	-1,6	-0,9	2,5	-1,2	-1,6	-1,3	-0,3	-1,9	-1,6
	% sprememba glede na predhodno leto										
2014 avg.	1,8	-6,2	4,0	-0,3	9,6	-1,9	5,9	-8,2	-1,8	1,4	0,0

Vir: ECB.

GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

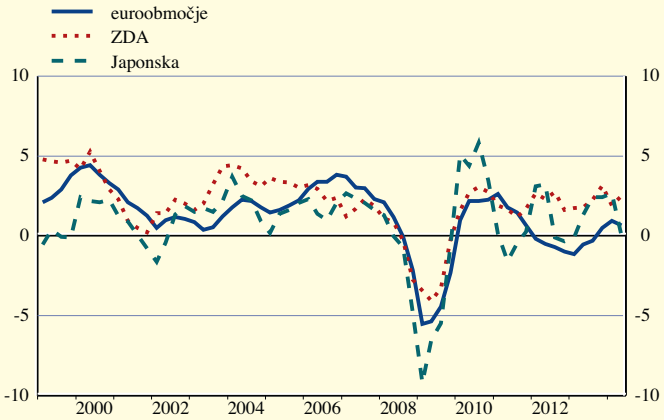
	Bolgarija	Češka	Danska	Hrvaška	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	HICP									
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 I	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
II	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 maj	-1,8	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	1,3	0,1	1,5
jun.	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
jul.	-1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	0,4	1,6
	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP									
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	-1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP									
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja									
2014 feb.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
mar.	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
apr.	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
maj	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
jun.	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
jul.	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
	3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja									
2014 feb.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
mar.	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
apr.	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
maj	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
jun.	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
jul.	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
	Realni BDP									
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 IV	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,0	3,0	2,7
2014 I	1,2	2,9	1,3	-0,6	3,1	3,2	3,5	3,7	1,8	3,0
II	1,6	2,7	0,0	.	3,1	.	3,3	1,5	1,9	3,1
	Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP									
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,1	1,3	3,7	6,8	1,0	1,2	6,2	-4,2
2013 IV	-2,7	1,1	8,6	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,5	5,2	-5,3
2014 I	1,6	9,9	3,9	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
II	4,6	-0,3	5,1	.	8,1	.	4,6	-0,4	4,7	.
	Bruto zunanji dolg v % BDP									
2012	94,6	62,0	181,8	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2013 III	93,9	64,6	174,4	103,0	69,5	122,9	72,8	71,9	197,4	365,3
IV	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2014 I	95,2	70,1	172,2	107,5	70,5	123,1	69,4	65,4	202,8	353,2
	Stroški dela na enoto proizvoda									
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 IV	1,9	-2,7	0,9	1,8	2,7	3,3	-3,7	0,9	-0,8	0,9
2014 I	1,4	1,0	0,5	-5,5	5,5	3,0	-3,2	1,3	1,1	2,1
II	0,8	.	1,7	.	.	.	.	.	2,8	.
	Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)									
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2014 I	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,8	7,2	8,1	6,7
II	11,8	6,2	6,4	16,6	11,4	8,1	9,2	7,2	8,0	.
2014 maj	11,8	6,2	6,4	16,6	11,4	8,1	9,2	7,3	7,8	6,4
jun.	11,6	6,0	6,5	16,3	11,4	8,1	9,1	7,1	8,0	.
jul.	11,5	6,0	6,6	16,2	11,5	.	9,0	7,0	7,7	.

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

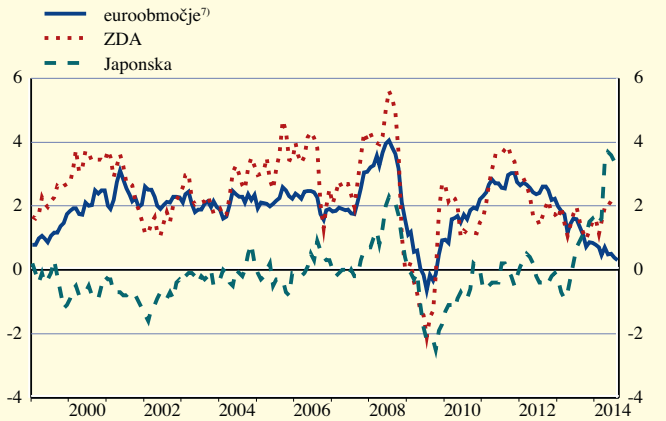
9.2 Gospodarska in finančna gibanja v ZDA in na Japonskem
(letne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda[1]	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile[2] (desezonirano)	Široko opredeljeni denar[3]	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu[4]	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic[4], konec obdobja	Menjalni tečaj[5] nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg[6] v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					ZDA						
2010	1,6	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 II	1,4	1,6	1,8	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,2	87,0
III	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
IV	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 I	1,4	2,6	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
II	2,1	1,8	2,5	3,7	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
2014 apr.	2,0	-	-	3,6	6,3	6,3	0,23	2,87	1,3813	-	-
maj	2,1	-	-	3,8	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	-	-
jun.	2,1	-	-	3,7	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	-	-
jul.	2,0	-	-	5,3	6,2	6,7	0,23	2,80	1,3539	-	-
avg	.	-	-	.	.	.	0,23	2,58	1,3316	-	-
					Japonska						
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 II	-0,3	-0,5	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
III	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
IV	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 I	1,5	-2,3	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
II	3,6	.	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
2014 apr.	3,4	-	-	3,8	3,6	3,5	0,14	0,81	141,62	-	-
maj	3,7	-	-	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	-	-
jun.	3,6	-	-	3,1	3,7	3,0	0,13	0,72	138,72	-	-
jul.	3,4	-	-	-0,9	.	3,0	0,13	0,67	137,72	-	-
avg	.	-	-	.	.	.	0,13	0,62	137,11	-	-

G41 Realni bruto domači proizvod
(letne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



G42 Indeks cen življenjskih potrebščin
(letne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Thomson Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).
1) Desezonirano. Podatki za ZDA se nanašajo na zasebni nekmetijski poslovni sektor.
2) Japonski podatki od marca do avgusta 2011 vključujejo ocene za tri prefekture, ki jih je potres najbolj prizadel. Zbiranje podatkov je ponovno vzpostavljeno od septembra 2011 dalje.
3) Povprečja obdobij; M2 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.
4) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
5) Za več informacij glej oddelek 8.2.
6) Javni dolg obsega vloge, vrednostne papirje razen delnic in stanje posojil po nominalni vrednosti ter se konsolidira znotraj sektorja širše države (ob koncu obdobja).
7) Podatki o indeksu cen življenjskih potrebščin 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 DFI	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 DFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna kakor sledi:

$$\text{a)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kjer je I_t indeks prilagojenih stanj v mesecu t (glej tudi spodaj). Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna kakor sledi:

$$\text{b)} \quad \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ODDELEK 1.3

IZRAČUN OBRESTNIH MER ZA INDEKSIRANE OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

Obrestna mera za indeksirano operacijo dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) je enaka povprečju minimalnih izklicnih obrestnih mer za operacije glavnega refinanciranja (OGR) v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. V skladu s to definicijo, če je operacija dolgoročnejšega refinanciranja nedospela D število dni in povprečne minimalne izklicne obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja znašajo R_1, OGR (prek D_1 dni), R_2, OGR (prek D_2 dni) itd., do R_i, OGR (prek D_i dni), kjer $D_1+D_2+\ldots+D_i=D$, se veljavna obrestna mera na letni ravni (RODR) izračuna kot:

$$\text{c)} \quad R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \ldots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

Mesečne transakcije se izračunajo na podlagi mesečnih razlik v stanjih, prilagojenih za prerazvrstive, druga prevrednotenja, nihanja deviznega tečaja in katere koli druge spre-membe, ki niso posledica transakcij.

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C^M_t prerazvrstitev v mesecu t, E^M_t prilagoditev deviznega tečaja in V^M_t druge prilagoditve prevrednotenja, so transakcije F^M_t v mesecu t definirane kot:

$$\text{d)} \quad F^M_t = (L_t - L_{t-1}) - C^M_t - E^M_t - V^M_t$$

Podobno so četrtletne transakcije F_t^Q za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definirane kot:

$$\text{e)} \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

pri čemer je L_{t-3} stanje ob koncu meseca t–3 (konec predhodnega četrtletja) in je, na primer, C_t^Q 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_t^M in L_t definirana kakor je navedeno zgoraj, je indeks It prilagojenih stanj v mesecu t definiran kot:

$$\text{f)} \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}}\right)$$

Osnova za indeks (nedesezonirane časovne vrste) je trenutno določena kot december 2010 = 100. Časovne vrste indeksa prilagojenih stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu) v podpoglavju „Money, banking and financial markets" poglavja „Statistics".

Letna stopnja rasti a_t za mesec t, tj. sprememba v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{g)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + F_{t-i}^M / L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

$$\text{h)} \quad a_t = \left(I_t / I_{t-12} - 1\right) \times 100$$

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po h) 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:

$$\text{i)} \quad a_t^M = \left(I_t / I_{t-1} - 1\right) \times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_{t+1}+a_t+a_{t-1})/3$, pri čemer je at definiran pod g) ali h) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F_t^Q in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks It prilagojenih stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$\text{j)} \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}}\right)$$

Letna stopnja rasti at za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli h).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA[1]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.[2] Desezonira-nje 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 transakci-jam 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, 3.2 in 3.3 se izračunajo na naslednji način: Trgovinski saldo je enak uvoz minus izvoz blaga in storitev glede na tujino euroobmočja.

Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot bruto dodana vrednost (bruto domači proizvod v tržnih cenah za euroobmočje) minus sredstva za zaposlene (porabe) minus drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (porabe) minus potrošnja stalnega kapitala (porabe).

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 *„Monetary and financial statistics"*.
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 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 2010, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

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 dolo-čen 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 finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij se izračunajo kot skupne transakcije s finančnimi sredstvi minus skupne transakcije z obveznostmi, medtem ko se druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) izračunajo kot (skupne) druge spremembe finančnih sredstev minus (skupne) druge spremembe obveznosti.

Neto finančna vrednost (premoženje) se izračuna kot skupna finančna sredstva minus skupne obveznosti, medtem ko so spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) enake vsoti sprememb neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij (posojanje/neto izposojanje s finančnega računa) in drugih sprememb neto finančne vrednosti (premoženja).

Spremembe neto vrednosti (premoženja) se izračunajo kot spremembe neto vrednosti (premoženja) zaradi varčevanja in kapitalskih transferjev plus druge spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) in druge spremembe nefinančnih sredstev.

Neto vrednost (premoženje) gospodinjstev se izračuna kot vsota nefinančnih sredstev in neto finančne vrednosti (premoženja) gospodinjstev.

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^M_t 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:

k) $$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti 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:

l) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + N^M_{t-i} / L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

m) $$a_t = \left(I_t / I_{t-12} - 1\right) \times 100$$

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 pridobi-vanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednost-nih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

Povprečna stopnja rasti za četrtletje, ki se konča z mesecem t, se izračuna, kakor sledi:

n) $$\left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-3}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

o) $$\left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo preraz-vrstitve, 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.

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 „*Monetary and financial statistics*" poglavja „*Statistics*" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

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 l) in m), se lahko stopnja rasti za mesec t, ki ustreza spremembam v 6 predhodnih mesecih, izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

$$\text{p)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N_{t-i}^{M} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{q)} \quad a_t = \left(I_t / I_{t-6} - 1 \right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na str. S81). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekom-poziciji z X-12-ARIMA ali TRAMO-SEATS. 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 (Ft) in stanj (Lt), kakor sledi:

$$\text{r)} \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrtletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja" je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku Data Services, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjenih datotek CSV (Comma Separated Value). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 3. september 2014.

Če ni navedeno drugače, se v celotni časovni seriji vse podatkovne vrste nanašajo na skupino 18 držav, ki so članice euroobmočja (Euro 18). 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.

Sestava euroobmočja se je tekom let večkrat spremenila. Ko je bil euro leta 1999 uveden, je bilo v euroobmočju naslednjih 11 držav (Euro 11): Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska. Grčija se je pridružila leta 2001, s čimer je nastalo območje Euro 12. Slovenija se je pridružila leta 2007, s čimer je nastalo območje Euro 13, Ciper in Malta leta 2008, s čimer je nastalo območje Euro 15, leta 2009 pa se je pridružila še Slovaška, tako da je nastalo območje Euro 16, leta 2011 pa še Estonija, tako da je nastalo območje Euro 17. Latvija se je pridružila leta 2014. Nazadnje se je pridružila še Estonija in število držav v euroobmočju se je povečalo na 18. Od oktobra 2012 statistika za euroobmočje vključuje tudi Evropski mehanizem za stabilnost, tj. mednarodno organizacijo, ki ima za statistične namene sedež v euroobmočju.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V FIKSNI SESTAVI

Agregirane statistične vrste za stalno sestavo euroobmočja se v celotni časovni seriji nanašajo na dano stalno sestavo, ne glede na sestavo euroobmočja v času, na katerega se statistični podatki nanašajo. Tako se agregirane serije za vsa leta izračunajo kot Euro 18, kljub temu da ima euroobmočje takšno sestavo šele od 1. januarja 2014. Če ni navedeno drugače, se statistične serije v Mesečnem biltenu ECB nanašajo na sedanjo sestavo euroobmočja.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V SPREMINJAJOČI SE SESTAVI

V agregiranih statističnih serijah za spreminjajočo se sestavo euroobmočja je upoštevana sestava euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika. V statistični seriji za euroobmočje v spreminjajoči se sestavi so torej agregirani podatki, ki zajemajo Euro 11 v obdobju do konca leta

2000, Euro 12 v obdobju od leta 2001 do konca leta 2006 in tako naprej. S takšnim pristopom vsaka posamezna statistična vrsta zajema vsako od različnih sestav euroobmočja.

Pri indeksu HICP ter pri statističnih podatkih na podlagi bilance stanja sektorja DFI (»denarna statistika«) so stopnje spremembe izračunane iz verižnih indeksov, pri čemer se nova sestava uvede s povezovalnim faktorjem v trenutku širitve. Če se je na primer država euroobmočju pridružila v

januarju določenega leta, se faktor, ki prispeva k verižnim indeksom, nanaša na prejšnjo sestavo euroobmočja do vključno decembra prejšnjega leta oziroma na razširjeno sestavo euroobmočja v obdobju zatem. Več podrobnosti o denarni statistiki je v »Manual on MFI balance sheet statistics«, ki je na voljo v razdelku »Statistics« na spletnem mestu ECB.

Ker sestava evropske denarne enote (ECU) ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, so zneski pred letom 1999, originalno izraženi v sodelujočih valutah in nato pretvorjeni v ECU po tekočih deviznih tečajih ECU, pod vplivom gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1991[1] izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih menjalnih razmerjih do eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno s konsolidacijo med državami).

Novejši podatki so pogosto začasni in se lahko revidirajo. Zaradi zaokroževanja lahko pride do razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „druge države članice EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Hrvaško, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika za plačilno bilanco MDS. Transakcije se nanašajo na prostovoljno izmenjavo (merjeno neposredno ali izpeljano), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih in tečajnih sprememb, odpisov in drugih sprememb.

V tabelah navedba „do (X) let" pomeni „do vključno (X) let".

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se začne vsak mesec na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je predvidena mesečna ocena naravnanosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednji mesec. Letni in četrtletni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrtletju.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih

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).

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, BANČNIŠTVO IN DRUGE FINANČNE DRUŽBE

V poglavju 2 je predstavljena statistika bilance stanja denarnih finančnih institucij (DFI) in drugih finančnih družb. Med druge finančne družbe sodijo investicijski skladi (razen skladov denarnega trga, ki so del sektorja DFI), družbe, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev, zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih finančnih institucij (DFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih DFI v euroobmočju. DFI 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 DFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam DFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja DFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med DFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med DFI 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

DFI, pri DFI, 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 DFI, 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 DFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja. V oddelku 2.7 je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja DFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32[2].Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers" (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja DFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8[3] o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov. Nadaljnje informacije o statističnih podatkih o investicijskih skladih so v dokumentu „Manual on investment fund statistics" (ECB, maj 2009).

V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev (DPFS), rezidentnih v euroobmočju. DPFS so subjekti, ustanovljeni z namenom, da izvajajo transakcije listinjenja. Listinjenje ponavadi vključuje prenos finančnega sredstva ali združenih finančnih sredstev na DPFS, pri čemer se takšna sredstva v bilanci stanja DPFS evidentirajo kot listinjena posojila, vrednostni papirji razen delnic ali kot druga listinjena sredstva. Alternativno se lahko kreditno tveganje, povezano s finančnim sredstvom ali združenimi finančnimi sredstvi, prenese na DPFS prek zamenjav kreditnega tveganja, garancij ali drugih podobnih mehanizmov.

2) UL L 15, 20. 1. 2009, str. 14.
3) UL L 211, 11. 8. 2007, str. 8.

Finančno premoženje, ki ga DPFS drži kot zavarovanje pred to izpostavljenostjo, je običajno vloga pri denarni finančni instituciji ali pa se investira v vrednostne papirje razen delnic. DPFS običajno listinijo posojila, ki jih je ustvaril sektor DFI. DPFS morajo takšna posojila evidentirati v svoji statistični bilanci stanja ne glede na to, ali zadevna računovodska pravila omogočajo, da DFI odpravi pripoznanje. Podatki o posojilih, ki so jih listinili DPFS, vendar so ostali v bilanci stanja posamezne DFI (in s tem v statistiki DFI), so predstavljeni ločeno. Ti četrtletni podatki se zbirajo v skladu z Uredbo ECB/2008/30[4] iz decembra 2009.

V oddelku 2.11 je prikazana agregirana bilanca stanja zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, rezidentnih v euroobmočju. Zavarovalnice zajemajo zavarovalni in pozavarovalni sektor, medtem ko pokojninski skladi vključujejo subjekte, ki avtonomno sprejemajo odločitve in vodijo popoln sklop računov (tj. avtonomni pokojninski skladi). V tem oddelku je pri vrednostnih papirjih razen delnicah, ki so v imetju zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, tudi geografska in sektorska razčlenitev nasprotnih strank izdajateljic.

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 DFI, 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.

4) UL L 15, 20. 1. 2009, str. 1.

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 euro sprejele v času, na katerega se statistični podatki nanašajo (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se v celi časovni vrsti nanašajo na Euro 17 (stalna 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 DFI 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 DFI, 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 DFI 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 tabeli 1 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 tabeli 1 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 DFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere DFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah DFI 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 DFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v

obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[5]). Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index. en.html. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (tabela 1 v razdelku 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Temelji nacionalnih indeksih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na komponente blaga in storitev je izpeljana iz klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke gospodinjstev za končno potrošnjo na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke o HICP, ki jih pripravlja ECB, ter poskusne indekse o nadzorovanih cenah na podlagi HICP.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih[6]). Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih[7]). Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007[8]). Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

5) Svensson, L. E., 1994: *„Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994"*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, London, 1994.
6) UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1
7) UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1
8) UL L 155, 15. 6. 2007, str.3

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi" ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela[9]) in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[10]). Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 5 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v razdelku 5.1), BDP in elementi BDP (tabeli 1 in 2 v razdelku 5.2), deflatorji BDP (tabela 3 v razdelku 5.1) in statistični podatki o zaposlenosti (tabela 1 v razdelku 5.3) so izpeljani iz četrtletnih nacionalnih računov ESR 95[11]. ESR 95 je bila spremenjena z Uredbo Komisije (EU) št. 715/2010 z dne 10. avgusta 2010[12], ki je uvedla NACE Revizijo 2, posodobljeno statistično klasifikacijo gospodarskih dejavnosti. Objavljanje podatkov iz nacionalnih računov euroobmočja, kjer se uporablja ta nova klasifikacija, se je začelo decembra 2011.

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, vključno z motornimi gorivi. 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.

9) UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1
10) UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37
11) UL L 310, 30. 11. 1996, str. 1
12) UL L 210, 11. 8. 2010, str. 1

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 osnovi zahtev za statistično poročanje, opredeljenih v Smernici ECB z dne 31. julija 2009 (ECB/2009/20)[13] o statistiki državnih financ. Harmonizirani podatki, ki jih zagotavlja ECB, se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in dolgu za agregate euroobmočja se lahko zato razlikujejo od podatkov, ki jih objavlja Evropska komisija. Četrtletne agregate euroobmočja v razdelkih 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi podatkov 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[14]) 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 o javnofinančnem primanjkljaju/presežku in javnem dolgu, za posamezne države euroobmočja, kot so bili poročani Evropski komisiji v skladu z Uredbo Sveta (EU) št. 679/2010, zaradi njihove pomembnosti v okviru Pakta za stabilnost in rast. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje nedesezonirane 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.[15]) 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)[16] in smernico ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)[17]. 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.

13) UL L 228, 1.9.2009, str.25
14) UL L 172, 12. 7. 2000, str. 3
15) UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1
16) UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34
17) UL L 159, 20. 6. 2007, str. 48

Svet ECB je 9. decembra 2011 sprejel Smernico ECB o statističnih zahtevah Evropske centralne banke na področju zunanje statistike (ECB/2011/23)[18]. Ta pravni predpis določa nove poročevalske zahteve na področju zunanje statistike, v katerih se odražajo pretežno metodološke spremembe, ki jih uvaja šesta izdaja Priročnika za plačilno bilanco in stanje mednarodnih naložb MDS (BPM6). ECB bo začela objavljati statistiko plačilne bilance, stanja mednarodnih naložb in mednarodnih rezerv euroobmočja skladno s Smernico ECB/2011/23 in BPM6 leta 2014 s podatki za nazaj.

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 in mednarodnih organizacij (ki se, z izjemo ECB in Evropskega mehanizma za stabilnost, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) ter do eksteritorialnih središč. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom *„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts"*, Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospodarski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

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

18) UL L 65, 3. 3. 2012, str. 1

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 DFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja DFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije DFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja DFI 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 razdelku 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, 2004–2006 in 2007–2009 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT se izračunajo z veriženjem kazalnikov na podlagi vsakega od teh petih nizov trgovinskih uteži ob koncu vsakega triletnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa EDT je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-20 kot trgovinske partnerice zajema 10 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. Skupina EDT-19 ne vključuje Hrvaške. V skupini EDT-39 so države, vključene v EDT-20, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, 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, indeksa cen industrujskih proizvodov pri proizvajalcih, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti (ULCM) in celotno gospodarstvo (ULCT). Efektivni devizni tečaji, deflacionirani s stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih, so na voljo samo za EDT-19.

Več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev je v ustreznih metodoloških opombah ter v občasnem zvezku ECB št. 134, junij 2012 (Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro in Cristina Pinheiro: *„Revisiting the effective exchange rates of the euro”*), ki ga lahko prenesete s spletnega mesta ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut. Zadnji tečaj islandske krone je 290,0 za 1 euro in se nanaša na 3. december 2008.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika za druge države članice EU (razdelek 9.1) je urejena po enakih načelih kot podatki za euroobmočje. Vendar pa podatki v tej tabeli o tekočem in kapitalskem računu ter bruto zunanjem dolgu temeljijo na ustreznem nacionalnem konceptu in ne vključujejo družb za listinjenje. Podatki za ZDA in Japonsko so pridobljeni iz nacionalnih virov.

PRILOGE

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

12. JANUAR 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

9. FEBRUAR 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Odobril je tudi specifična nacionalna merila primernosti in ukrepe za obvladovanje tveganj v zvezi z začasnim sprejetjem dodatnih bančnih posojil kot zavarovanje v kreditnih operacijah Eurosistema v več državah.

8.MAREC, 4. APRIL IN 3. MAJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

6. JUNIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%. Določil je tudi način izvedbe operacij refinanciranja do 15. januarja 2013, ki se bodo še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno in polno dodelitvijo.

5. JULIJ 2012

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 0,75%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 11. julija 2012. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,50% oziroma na 0,00% z veljavnostjo od 11. julija 2012.

2. AVGUST 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2011, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

6. SEPTEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o izvajanju dokončnih denarnih transakcij na sekundarnih trgih državnih obveznic v euroobmočju.

4. OKTOBER IN 8. NOVEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

6. DECEMBER 2012

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 9. julija 2013, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MAREC IN 4. APRIL 2013

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,75%, 1,50% oziroma 0,00%.

2. MAJ 2013

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 baznih točk na 0,50%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 8. maja 2013. Poleg tega je sklenil, da zniža obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 50 bazičnih točk na 1,00%, z začetkom veljavnosti 8. maja 2013, in da obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pusti nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 8. julija 2014, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

6. JUNIJ, 4. JULIJ, 1. AVGUST, 5. SEPTEMBER IN 2. OKTOBER 2013.

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,50%, 1,00% oziroma 0,00%.

7. NOVEMBER 2013

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 25 bazičnih točk na 0,25%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, ki bo poravnana 13. novembra 2013. Poleg tega je za 25 bazičnih točk na 0,75% znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila, z začetkom veljavnosti 13. novembra 2013, medtem ko je obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pustil nespremenjeno na ravni 0,00%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 7. julija 2015, predvsem to, da se bodo te operacije še naprej izvajala v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

5. DECEMBER 2013 IN 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MAREC, 3. APRIL IN 8. MAJ 2014

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,25%, 0,75% in 0,00%.

5. JUNIJ 2014

Svet ECB je sklenil, da zniža obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 10 bazičnih točk na 0,15%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 11. junija 2014. Poleg tega je sklenil znižati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 35 bazičnih točk na 0,40%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pa za 10 bazičnih točk na –0,10%. Obe obrestni meri začneta veljati 11. junija 2014. Poleg tega je Svet sklenil, da bo sprejel dodatne nestandardne ukrepe, v okviru katerih bo: (i) izvedel serijo ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo zapadle septembra 2018. Cilj teh operacij je podpreti bančno posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju. Obrestna mera bo v celotnem obdobju trajanja posamezne operacije fiksirana na ravni obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema, ki bo veljala v času izvedbe te usmerjene operacije, s fiksnim pribitkom 10 bazičnih točk; (ii) še naprej izvajal operacije glavnega refinanciranja v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer vsaj do konca obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča decembra 2016; (iii) izvajal 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene pred koncem obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se konča decembra 2016, v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo; (iv) prenehal izvajati tedenske operacije finega uravnavanja za sterilizacijo likvidnosti, ki je bila zagotovljena s programom v zvezi s trgi vrednostnih papirjev; (v) pospešil priprave za dokončne nakupe na trgu listinjenih vrednostnih papirjev.

3. JULIJ IN 7. AVGUST 2014

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 0,15%, 0,40% in –0,10%.

4. SEPTEMBER 2014

Svet ECB je sklenil, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja zniža za 10 bazičnih točk na 0,05%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 10. septembra 2014. Poleg tega je sklenil znižati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila za 10 bazičnih točk na 0,30%, obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pa za 10 bazičnih točk na –0,20%. Obe obrestni meri začneta veljati 10. septembra 2014. Svet ECB je nadalje sklenil, da bo (i) v okviru programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev nakupil širok portfelj preprostih in preglednih listinjenih vrednostnih papirjev, pri katerih so osnovni instrumenti terjatve do nefinančnega zasebnega sektorja euroobmočja; in (ii) v okviru novega programa nakupa kritih obveznic nakupil širok portfelj kritih obveznic v eurih, ki so jih izdale denarne finančne institucije s sedežem v euroobmočju. Nakupi v okviru obeh programov se bodo začeli oktobra 2014.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

TARGET2[1] ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanega denarnega trga v euroobmočju, kar je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov v euroobmočju. TARGET2 je dostopen velikemu številu udeležencev. TARGET2 uporablja več kot 1.000 kreditnih institucij v Evropi za izvajanje plačil v svojem imenu, v imenu drugih (posrednih) udeležencev ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se lahko prek sistema TARGET2 vzpostavi povezava s skoraj 57.000 bankami po vsem svetu (in tako tudi z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnavo v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeležencevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

V drugem četrtletju 2014 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.676.262 transakcij v skupni vrednosti 127.675 milijard EUR. To v povprečju pomeni 365.746 transakcij na dan s povprečno dnevno vrednostjo 2.059 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. junija, ko je bilo skupaj obdelanih 568.060 plačil. Sistem TARGET2 je z 61-odstotnim tržnim deležem z vidika obsega in 92-odstotnim tržnim deležem z vidika vrednosti ohranil prevladujoči položaj na trgu plačil velikih vrednosti v eurih. Velikost tržnega deleža, ki ga ima sistema TARGET2, potrjuje velik interes bank za poravnavo v centralnobančnem denarju. Medbančna plačila so predstavljala 40% vseh plačil po obsegu in 91% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je bila 12,8 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,9 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 67% plačil manjših od 50.000 EUR, 14% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 225 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR. Vsi ti podatki so podobni tistim iz prejšnjega četrtletja.

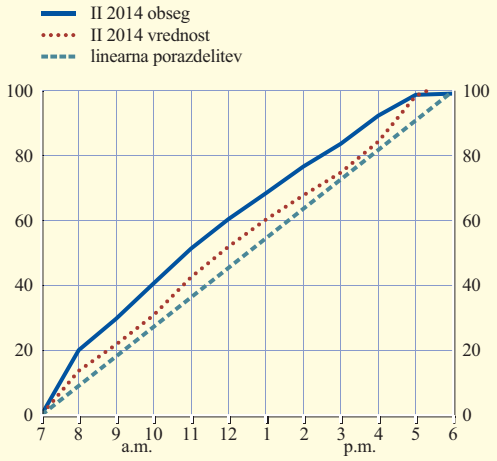
OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj dne, tj. povprečni odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v drugem četrtletju 2014. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 70% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Z vidika vrednosti pa je krivulja do sredine dneva rahlo nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo do 13. ure po srednjeevropskem času izmenjane približno 60% vrednosti. Zatem se krivulja približa linearni porazdelitvi, kar kaže, da so bila plačila višjih vrednosti poravnana proti koncu obratovanja sistema TARGET2.

1 TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Razpoložljivost sistema TARGET2 je v drugem četrtletju 2014 dosegla 100%. Pri izračunu razpoložljivosti sistema TARGET2 se upoštevajo tisti zastoji, ki za 10 minut ali več povsem preprečijo obdelavo plačil na delovni dan med 7.00 in 18.45 po srednjeevropskem času. Vsa plačila, ki morajo biti poravnana normalno, da bi bila dogovorjena raven storitev dosežena,[2] so bila obdelana v manj kot petih minutah, tako da so bila pričakovanja udeležencev do sistema v celoti izpolnjena.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II
TARGET2					
Skupni obseg	23.600.140	22.827.447	23.840.793	22.839.642	22.676.262
Dnevno povprečje	374.605	345.870	372.512	368.381	365.746
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	16.614.190	15.919.832	15.802.209	14.491.603	14.632.429
Dnevno povprečje	263.717	241.210	246.910	233.736	236.007

Opomba: Od januarja 2013 se uporablja nova metodologija za zbiranje in poročanje podatkov, da bi se izboljšala kakovost informacij o TARGET2. Zaradi teh sprememb so se kazalniki o vrednosti transakcij znižali. To je treba upoštevati pri primerjavi podatkov pred datumom uvedbe nove metodologije in po tem datumu.

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(milijarde EUR)

	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II
TARGET2					
Skupni obseg	125.266	121.184	124.076	123.842	127.675
Dnevno povprečje	1.988	1.836	1.939	1.966	2.059
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	12.514	11.676	11.695	11.757	11.545
Dnevno povprečje	199	177	183	187	186

Opomba: Glej opombo v tabeli 1.

2 Plačila, ki izhajajo iz postopkov poravnave prek vmesnika podsistemov, so izključena iz merjenja uspešnosti. Več podrobnosti o kazalnikih uspešnosti je na voljo prek naslednje povezave: http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html.

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: večje in vztrajno zniževanje cen zelo širokega spektra blaga in storitev za široko porabo, ki ga podkrepijo pričakovanja.

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 DFI, 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 DFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale DFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja DFI 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.

Družba za listinjenje (financial vehicle corporation, FVC): subjekt, katerega glavna dejavnost je izvajanje transakcij listinjenja. FVC običajno izdaja tržne vrednostne papirje, ki so naprodaj širši javnosti ali ki se prodajajo v obliki zasebnih sredstev. Te vrednostne papirje krije portfelj finančnega premoženja (običajno posojil), ki so v imetju FVC. V nekaterih primerih lahko transakcija listinjenja vključuje številne FVC, s tem da je ena FVC imetnica listinjenih sredstev, druga pa izdaja vrednostne papirje, ki jih krijejo ta sredstva.

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 1″0 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 DFI.

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 (DFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med DFI (tj. posojila in vloge med DFI) v agregirani bilanci stanja DFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja DFI 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 DFI rezidentom euroobmočja: posojila DFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja DFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju DFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja DFI.

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 DFI 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 DFI.

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.

DFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj predstavljajo denarni sektor euroobmočja. Vključujejo (i) Eurosistem, (ii) rezidenčne kreditne institucije (kot so opredeljene v pravu EU), (iii) druge finančne institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog oziroma bližnjih substitutov za vloge od subjektov, ki niso DFI, in z odobravanjem kreditov oziroma naložbami v vrednostne papirje za svoj račun (vsaj v ekonomskem pomenu), in tudi institucije za izdajo elektronskega denarja, ki se ukvarjajo predvsem s finančnim posredništvom v obliki izdajanja elektronskega denarja, ter (iv) sklade denarnega trga, ki vlagajo v kratkoročne instrumente z nizko stopnjo tveganja.

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 DFI: terjatve do tujine sektorja DFI 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 DFI 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 DFI: 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 DFI, 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 omogoča, da primerne nasprotne stranke na lastno pobudo pridobijo posojila čez noč iz nacionalne centralne banke v njihovi pristojnosti po vnaprej določeni obrestni meri v obliki povratne transakcije. Obrestna mera za posojila, podaljšana v obsegu odprte ponudbe mejnega posojanja, običajno zagotavlja zgornjo mejo za obrestne mere na trgu čez noč.

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.

Ostale 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.

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.

Račun dohodkov: račun plačilne bilance, ki pokriva dve vrsti transakcij z nerezidenti, in sicer (i) tiste, ki vključujejo nadomestila za zaposlene, ki se izplačajo delavcem nerezidentom (npr. čezmejnim, sezonskim in drugim kratkoročnim delavcem) in (ii) tiste, ki vključujejo prejemke in plačila prihodkov od naložb za zunanja finančna sredstva in obveznosti, pri čemer slednja vključujejo tudi prejemke in plačila za neposredne naložbe, portfeljske naložbe in druge naložbe ter prejemke iz rezerv.

Račun tekočih transferjev: tehnični račun plačilne bilance, na katerem se beleži vrednost realnih virov ali finančnih postavk, kadar se prenos izvrši brez plačila v zameno.

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.