EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

01/2012
02/2012
03/2012
04/2012
05/2012
06/2012
07/2012
08/2012
09/2012
10/2012
11/2012
12/2012

MESEČNI BILTEN
JUNIJ 2012

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2012
je na vseh publikacijah
ECB motiv z bankovca
za 50 €.

MESEČNI BILTEN
JUNIJ 2012

© Evropska centralna banka, 2012
Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov
Postfach l6 03 19
60066 Frankfurt am Main
Nemčija

Telefon
+49 69 1344 0

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

Faks
+49 69 1344 6000

Teleks
411 144 ecb d

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

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

Presečni dan za statistične podatke v tej izdaji je 5. junij 2012.

ISSN 1830-012X (spletna izdaja)

KAZALO

UVODNIK 5

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA 7

Zunanje okolje euroobmočja 7

Denarna in finančna gibanja 27

Cene in stroški 61

Proizvodnja, povpraševanje in trg dela 75

Fiskalna gibanja 97

Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje 103

Okvirji:

1 Novejša gibanja deleža aktivnega prebivalstva v euroobmočju in v ZDA 10

2 Novejša gibanja mednarodnih rezerv držav EU srednje in vzhodne Evrope, ki so zunaj euroobmočja 16

3 Gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do marca 2012 34

4 Likvidnostne razmere in operacije denarne politike v obdobju od 15. februarja do 8. maja 2012 41

5 Uravnoteženje konkurenčnosti znotraj euroobmočja in posledice za inflacijo 66

6 Pristranskost pri napovedovanju inflacije, merjene z indeksom HICP v euroobmočju 70

7 Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za leto 2012 76

8 Podjetniške naložbe v letu 2012: podatki iz kratkoročnih kazalnikov in anket 82

9 Gibanja pričakovane dolgoročne rasti za euroobmočje 92

10 Tehnične predpostavke o obrestnih merah, deviznih tečajih, cenah primarnih surovin in javnofinančnih politikah 104

11 Napovedi drugih institucij 107

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA S1

PRILOGE

Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema I

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

Publikacije, ki jih je pripravila Evropska centralna banka VII

Glosar IX

KRATICE

DRŽAVE

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

DRUGO

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

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

UVODNIK

Svet ECB je na seji 6. junija 2012 na podlagi redne ekonomske in denarne analize sklenil, da pusti ključne obrestne mere ECB nespremenjene. Čeprav bo stopnja inflacije v preostanku leta 2012 verjetno ostala nad 2%, pa bodo cenovna gibanja v obdobju, ki je pomembno za denarno politiko, po pričakovanjih Sveta ECB ostala skladna s stabilnostjo cen. V skladu s temi gibanji ostaja osnovna stopnja denarne rasti šibka. Inflacijska pričakovanja v gospodarstvu euroobmočja so še naprej trdno zasidrana na ravni, ki je skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2%, a blizu te meje. Obenem ostaja gospodarska rast v euroobmočju šibka, pri čemer povišana negotovost negativno vpliva na zaupanje in gospodarsko klimo, to pa povzroča povečana navzdol usmerjena tveganja glede prihodnje gospodarske rasti.

V prejšnjih mesecih je Eurosistem izvajal tako standardne kot tudi nestandardne ukrepe denarne politike. Takšna kombinacija ukrepov je podpirala transmisijo denarne politike. Svet ECB je na seji 6. junija sklenil, da se bodo operacije glavnega refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo, in sicer tako dolgo, kot bo potrebno, oziroma vsaj do konca dvanajstega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012, ki se konča 15. januarja 2013. Ta postopek se bo še naprej uporabljal tudi v Eurosistemovih operacijah refinanciranja s posebnim rokom zapadlosti v trajanju enega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv, ki se bodo izvajale še toliko časa, kolikor bo potrebno. Pri operacijah refinanciranja s posebno zapadlostjo bo fiksna obrestna mera enaka takrat veljavni obrestni meri v operacijah glavnega refinanciranja. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bodo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, ki bodo dodeljene do konca leta 2012, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Obrestne mere v teh 3-mesečnih operacijah bodo določene na ravni povprečne obrestne mere v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja posamezne operacije dolgoročnejšega refinanciranja. Ob upoštevanju, da so vsi nestandardni ukrepi denarne politike začasne narave, bo Svet ECB nadaljnja gibanja natančno spremljal ter z odločnim in pravočasnim ukrepanjem zagotovil srednjeročno cenovno stabilnost.

Kot kaže ekonomska analiza, je na četrtletni ravni realna rast BDP v euroobmočju v prvem četrtletju 2012 stagnirala. Razpoložljivi kazalniki za drugo četrtletje leta kažejo na oslabitev rasti in opozarjajo, da prevladuje negotovost. Gledano dolgoročneje, Svet ECB še naprej pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja postopno okrevalo. Vseeno bodo osnovni zagon gospodarske rasti še naprej slabile sedanje napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja, proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju ter visoka brezposelnost.

Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2012 pripravili strokovnjaki Eurosistema, predvidevajo, da bo letna realna rast BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je ostal razpon rasti za leto 2012 nespremenjen, za leto 2013 pa je bil nekoliko zožen.

Po oceni Sveta ECB so gospodarski obeti za euroobmočje izpostavljeni povečanim navzdol usmerjenim tveganjem, ki so povezani predvsem z nadaljnjo okrepitvijo napetosti na več finančnih trgih v euroobmočju in morebitnim prelitjem v realno gospodarstvo euroobmočja. Navzdol usmerjena tveganja so povezana tudi z morebitno ponovno rastjo cen primarnih surovin v srednjeročnem obdobju.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni maja 2012 znašala 2,4%, potem ko je v prejšnjem mesecu dosegla 2,6%. Inflacija bo v preostanku leta verjetno ostala nad 2% predvsem zaradi gibanja cen energentov in posrednih davkov. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin pa bo medletna inflacija na raven pod 2% predvidoma ponovno padla v začetku leta 2013. Gledano dolgoročneje, bodo ob skromni gospodarski rasti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih

inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali oslabljeni.

Po makroekonomskih projekcijah za euroobmočje, ki so jih junija 2012 pripravili strokovnjaki Eurosistema, bo medletna inflacija v letu 2012 znašala med 2,3% in 2,5%, v letu 2013 pa med 1,0% in 2,2%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bil razpon projekcij za leto 2012 in 2013 zožen.

Tveganja glede cenovnih gibanj v srednjeročnem obdobju so po mnenju Sveta ECB še naprej približno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja so povezana z nadaljnjim zvišanjem posrednih davkov zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije ter s cenami primarnih surovin v srednjeročnem obdobju, ki bi bile lahko višje od pričakovanih. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana z učinki šibkejše gospodarske rasti v euroobmočju od pričakovane.

Denarna analiza kaže, da je ostala osnovna dinamika rasti denarja v prvih štirih mesecih leta 2012 upočasnjena. Medletna stopnja rasti denarnega agregata M3 se je aprila glede na marec zmanjšala s 3,1% na 2,5%, potem ko so bili v prvem četrtletju leta zabeleženi močni prilivi sredstev v denarna imetja. Aprilsko umiritev medletne rasti M3 so spodbujali predvsem odlivi vlog čez noč v imetju nedenarnih finančnih posrednikov (sem sodijo subjekti, kot so centralne nasprotne stranke, investicijski skladi in pravne osebe s posebnim namenom listinjenja).

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) je aprila v primerjavi z marcem upadla z 1,2% na 0,8% zaradi negativnih tokov posojil nedenarnim finančnim posrednikom. Obenem so bili mesečni tokovi posojil nefinančnim družbam in gospodinjstvom aprila zmerno pozitivni, medletna stopnja rasti (prilagojena za prodajo in listinjenje posojil) pa je aprila znašala 0,7% oziroma 1,5%, kar je približno enako kot marca.

Podatki o denarju in kreditih do aprila potrjujejo, da ni prišlo do hitrih ali neobvladljivih prilagoditev v bilancah stanja kreditnih institucij, kar je bil tudi namen ukrepov Sveta ECB. Glede na trenuten ciklični položaj in sedanje prilagajanje bilanc stanja gospodinjstev in podjetij bo umirjeno povpraševanje po kreditih verjetno prevladovalo tudi v prihajajočem obdobju.

V prihodnje je bistveno, da banke še naprej dodatno povečajo svojo odpornost. Zdrave bilance stanja bank bodo ključni dejavnik tako za zadostno ponudbo kreditov gospodarstvu kot tudi za normalizacijo vseh kanalov financiranja.

Povzamemo lahko, da bodo cenovna gibanja v srednjeročnem obdobju po rezultatih ekonomske analize predvidoma ostala skladna s cenovno stabilnostjo. Navzkrižna primerjava s signali iz denarne analize to oceno potrjuje.

Kar zadeva javnofinančne in ekonomske politike, je bil v zadnjih letih na področju javnofinančne konsolidacije dosežen precejšen napredek. Ključnega pomena je, da se prizadevanja za ponovno vzpostavitev zdravega javnofinančnega stanja nadaljujejo. To je predpogoj za stabilno gospodarsko rast. Kot logično dopolnilo je treba izvajati tudi nov okvir makroekonomskega nadzora v okviru evropskega semestra. V več državah euroobmočja je treba popraviti čezmerna neravnovesja. V ta namen bodo k spodbujanju vzdržne rasti prispevale celovite reforme trgov dela in proizvodov ter finančnega sektorja. Konkurenco na trgih proizvodov je treba okrepiti, med drugim tudi z dokončanjem enotnega trga, plače pa je treba prilagajati fleksibilno in skladno z razmerami na trgu dela in produktivnostjo. Takšne reforme, ki krepijo rast, bi pospešile potreben proces prilagajanja in spodbudile ustvarjanje delovnih mest.

Svet ECB poziva tudi voditelje na zadnjem zasedanju Evropskega sveta, da skupaj okrepijo razmišljanja o dolgoročni viziji glede ekonomske in monetarne unije. Po mnenju Sveta ECB je to izredno pomemben korak.

EKONOMSKA IN DENARNA GIBANJA

I ZUNANJE OKOLJE EUROOBMOČJA

Svetovno gospodarsko okrevanje ostaja krhko. Obenem informacije, ki so postale dostopne v zadnjih nekaj mesecih, potrjujejo, da se svetovna gospodarska aktivnost postopno izboljšuje. V večini razvitih gospodarstev zunaj euroobmočja so se pojavili novi znaki zmerne gospodarske rasti, vendar pa v srednjeročnem obdobju še vedno obstajajo strukturne ovire za rast. V nastajajočih tržnih gospodarstvih se gospodarska aktivnost v zadnjem obdobju nekoliko upočasnjuje, vseeno pa na splošno ostaja trdna in še naprej veliko prispeva k svetovni gospodarski rasti. Skladno s tem se je v prvem četrtletju 2012 nekoliko okrepila tudi svetovna trgovinska menjava. Inflacija se je v zadnjih nekaj mesecih v večini držav še naprej zniževala, k čemur so največ prispevala gibanja cen energentov.

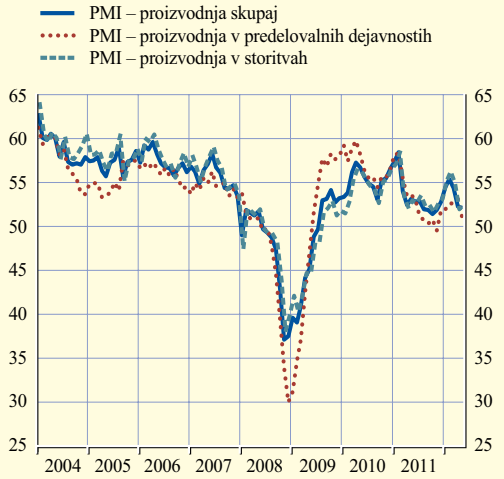
I.1 GIBANJA V SVETOVNEM GOSPODARSTVU

Svetovno gospodarsko okrevanje ostaja krhko. Obenem informacije, ki so postale dostopne v zadnjih nekaj mesecih, potrjujejo, da se svetovna gospodarska aktivnost postopno izboljšuje. Za države OECD začasne ocene kažejo, da se je ob sicer divergentnih gibanjih četrtletni BDP v prvem četrtletju 2012 povečal za 0,4%, potem ko je četrtletje prej zrasel za 0,3%. V prvem četrtletju je svetovno gospodarsko aktivnost začasno podprlo izboljšanje svetovnih pogojev financiranja, ki pa so se zaradi obnovljene negotovosti glede nekaterih gospodarstev v euroobmočju v zadnjih tednih ponovno poslabšali. Svetovno gospodarsko rast bodo verjetno tudi v prihodnje zavirale šibkosti na trgu dela in na stanovanjskem trgu ter potreba po popravi bilanc stanja. Medtem ko zmanjševanje zadolženosti zasebnega sektorja napreduje, pa ostaja zadolženost gospodinjstev v vrsti večjih razvitih gospodarstev še naprej povišana. V nastajajočih tržnih gospodarstvih se je rast zaradi preteklega zaostrovanja politik in šibkejšega domačega in mednarodnega povpraševanja sicer nekoliko upočasnila, vendar je ostala močna in tako pomembno prispevala k svetovni gospodarski rasti.

V večini razvitih gospodarstev zunaj euroobmočja z izjemo Združenega kraljestva so se

Graf 1 Svetovni indeks PMI – proizvodnja

(indeks razpršitve; desezonirano; mesečni podatki)



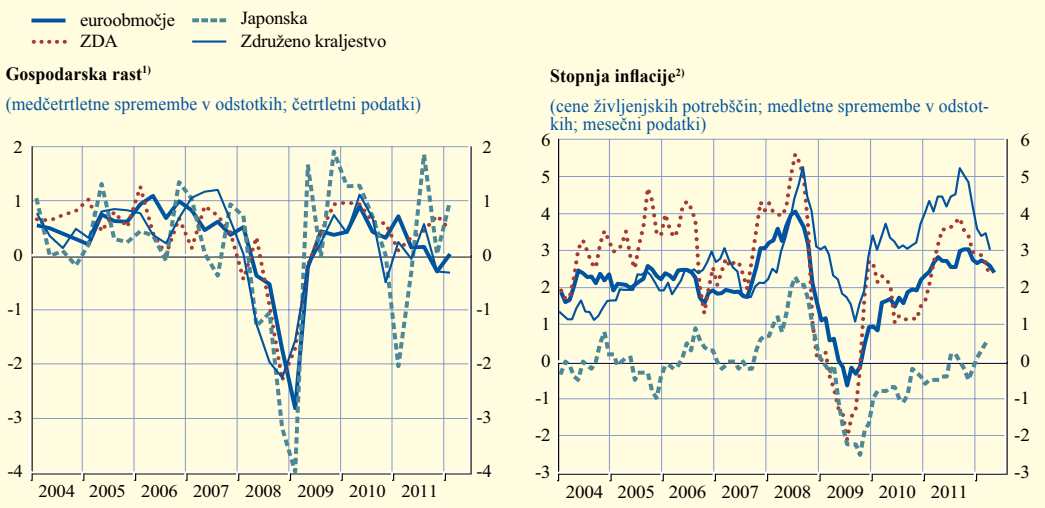
Vir: Markit.

Graf 2 Mednarodna cenovna gibanja

(mesečni podatki; medletne spremembe v odstotkih)

Vir: OECD.

Graf 3 Glavna gibanja v najpomembnejših industrijsko razvitih gospodarstvih



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

pojavili novi znaki zmerne rasti skupne gospodarske aktivnosti. Na svetovni ravni je v prvem četrtletju 2012 prišlo od odboja tudi v industrijski proizvodnji. Tudi zadnji anketni podatki potrjujejo zmerno okrevanje svetovne gospodarske rasti. Čeprav je svetovni indeks vodij nabave (PMI) v maju ponovno zabeležil manjši upad na raven 52,1 (glej graf 1), se je to zgodilo po dokaj močni rasti v prvem četrtletju. Padec skupnega indeksa PMI odraža precejšnjo upočasnitev indeksa PMI za predelovalne dejavnosti, ki jo je deloma izravnalo povečanje indeksa za storitvene dejavnosti. Gledano po posameznih državah so k upadu indeksa PMI največ prispevale države euroobmočja, medtem ko je za ZDA indeks ostal stabilen, za več ključnih nastajajočih tržnih gospodarstev pa se je povečal. Na strani potrošnje so se kazalniki zaupanja potrošnikov v večini držav krepili. V razvitih gospodarstvih kazalniki sicer ostajajo pod dolgoročnim povprečjem, v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa zaupanje ostaja razmeroma močno.

Skladno z gibanjem svetovne gospodarske aktivnosti se je svetovna trgovinska menjava v prvem četrtletju 2012 nekoliko okrepila. Po podatkih urada CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis se je svetovna blagovna menjava v prvem četrtletju 2012 povečala za 1,6%, potem ko je v četrtem četrtletju 2011 zastala. K temu okrevanju je prispevala razmeroma visoka rast v regijah nastajajočih tržnih gospodarstev, kar deloma odraža normalizacijo vezi v dobavnih verigah, ki so bile deloma prekinjene po poplavah na Tajskem. Obenem je dinamika zunanjetrgovinske menjave v glavnih razvitih gospodarstvih ostala razmeroma šibka. Zadnji anketni kazalniki kažejo na manjši upad zagona svetovne trgovinske menjave v bližnji prihodnosti. Svetovni indeks PMI za nova izvozna naročila, ki se je januarja dvignil nad vrednost 50, ki ločuje rast od upada, je v maju upadel na raven 49,7.

Inflacija se je v razvitih gospodarstvih v zadnjih mesecih še naprej zniževala. V enoletnem obdobju do aprila so se cene življenjskih potrebščin v območju OECD povečale za 2,5%, medtem

ko so se v enoletnem obdobju do marca zvišale za 2,7%. K zniževanju medletne inflacije v območju OECD je največ prispevala rast cen energentov, ki se je v aprilu upočasnila na 4,8%, potem ko je marca znašala 6,5%. Medletna inflacija brez hrane in energentov je v območju OECD ostala razmeroma stabilna na ravni 2,0%. V nastajajočih tržnih gospodarstvih se je še naprej zniževala in bila aprila v večini najpomembnejših teh držav pod povprečjem leta 2011

ZDA

V ZDA se gospodarska aktivnost počasi izboljšuje. Po »drugi« oceni zveznega urada za ekonomske analize se je realni BDP v prvem četrtletju 2012 medletno povečal za 1,9% (0,5% medčetrtletno), manj kot v četrtletju prej, ko je zabeležil 3-odstotno rast. V primerjavi s »prvo« oceno na ravni 2,2% je popravek navzdol predvsem rezultat manjšega prispevka zalog, ki jih je deloma izravnal popravek navzgor pri zasebnih naložbah v stalna sredstva. Rast je v prvem četrtletju poganjala predvsem zasebna potrošnja, ki se je deloma financirala z zniževanjem stopnje osebnega varčevanja, saj je bila rast dohodkov šibka. Po anketnih kazalnikih in visokofrekvenčnih podatkih se bo zmerna gospodarska rast nadaljevala tudi v drugem četrtletju. Medtem ko sta industrijska proizvodnja in zasebna potrošnja še naprej naraščali, je znižanje stopnje ustvarjanja novih delovnih mest v aprilu in maju povzročilo nekaj zaskrbljenosti glede trdnosti gospodarskega okrevanja, k čemur je prispevala tudi vztrajna negotovost na svetovnih finančnih trgih. V Okviru 1 so na kratko predstavljena gibanja v stopnji aktivnega prebivalstva v euroobmočju in ZDA.

Cenovni pritiski so še naprej popuščali. V aprilu je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin upadla na 2,3%, pod raven iz meseca prej, ko je znašala 2,7%, ter daleč pod najvišjo raven 3,9%, ki je bila zabeležena v septembru 2011. K upadanju inflacije je še naprej največ prispevalo zniževanje letne stopnje rasti cen energentov in hrane. Brez teh komponent je inflacija ostala stabilna na ravni 2,3%, kar je enako kot marca. K nezmanjšani osnovni inflaciji so v zadnjem obdobju prispevali višji stroški za zdravstveno varstvo, vozila in oblačila, obenem pa se je okrepilo tudi povpraševanje.

V prihodnjem obdobju se bo v kontekstu spodbujevalnih makroekonomskih politik in postopnega izboljševanja pogojev kreditiranja gospodarsko okrevanje predvidoma nadaljevalo po zmerni stopnji ob podpori domačega povpraševanja. Predvsem se zdi, da se je stabiliziral stanovanjski trg, medtem ko se je trg dela v zadnjih četrtletjih na splošno okrepil, čeprav je v zadnjem času izgubil nekaj zagona, umirile pa so se tudi cene energentov. Obenem bodo zasebno potrošnjo še naprej zavirali razdolževalni pritiski, ki silijo gospodinjstva, da v času šibke rasti prihodkov povečujejo svoje prihranke. Zaradi šibkega svetovnega povpraševanja bo izvoz v bližnji prihodnosti verjetno ostal skromen. Še vedno so prisotna velika tveganja upočasnitve gospodarske rasti, ki so med drugim povezana z negotovostjo glede poteka konsolidacije javnih financ v prihodnjem obdobju. Na področju cenovnih gibanj je nedavno znižanje cen goriv ublažilo navzgor usmerjena tveganja, ki izhajajo iz dinamike cen energentov. Zaradi obsežnih prostih zmogljivosti in stabilnih inflacijskih pričakovanjih bodo osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali šibki.

Zvezni odbor za odprti trg (FOMC) je 25. aprila 2012 ocenil, da se gospodarska rast postopno krepi, in potrdil, da so se razmere na trgu dela v zadnjih mesecih izboljšale. Ciljni razpon za obrestne mere za zvezna sredstva je ohranil na ravni med 0% in 0,25% ter predvidel, da bodo gospodarske razmere upravičevale izjemno nizke obrestne mere za zvezna sredstva še vsaj do druge polovice leta 2014.

Okvir 1

NOVEJŠA GIBANJA AKTIVNEGA PREBIVALSTVA V EUROOBMOČJU IN ZDA

Od nastopa recesije leta 2008 do začetka drugega četrtletja 2012 se je stopnja brezposelnosti v ZDA zvišala z okoli 5% na 8,1% – tako da je zdaj nekoliko pod najvišjo 10,0-odstotno vrednostjo, ki jo je dosegla v zadnjem četrtletju 2009. Skupna stopnja brezposelnosti euroobmočja se je s 7,2% v prvem četrtletju 2008 povečala na 10,9% v prvem četrtletju 2012. Medtem ko gre del omenjenega povečanja v euroobmočju pripisati trenutnemu prilagajanju trga dela v več državah članicah, pa so nekatere razlike pri gibanju brezposelnosti v euroobmočju v primerjavi z ZDA posledica zelo različnih gibanj aktivnega prebivalstva v omenjenih dveh gospodarstvih. Tako se je stopnja aktivnosti prebivalstva v euroobmočju po začetku finančne krize celo povečala, medtem ko je v ZDA precej upadla. V tem okviru si bomo podrobneje ogledali razlike v stopnji aktivnosti prebivalstva v euroobmočju in ZDA od leta 2000 naprej, pri čemer bomo posebno pozornost namenili gibanjem v starosti in spolu.

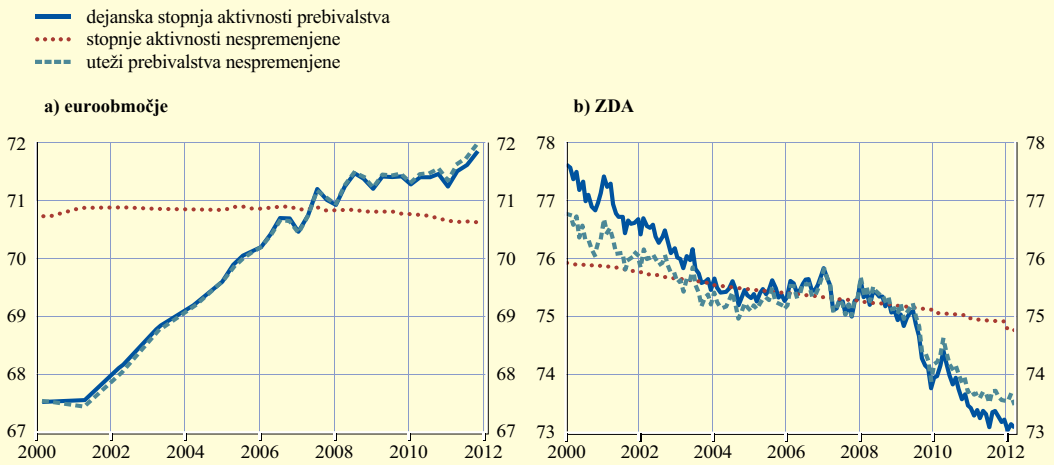
Gibanje aktivnosti in dinamika prebivalstva v euroobmočju in ZDA

Stopnja aktivnosti prebivalstva je opredeljena kot delež prebivalstva, ki je zaposleno oziroma si aktivno išče zaposlitev, kot odstotek v celotnem delovno sposobnem prebivalstvu.[1] V grafu primerjamo gibanje skupne stopnje aktivnosti delovno sposobnega prebivalstva v euroobmočju in ZDA – v vsaki sliki je prikazano z nepretrgano modro črto – od leta 2000 (to je prvo leto, za katero so na voljo podatki za euroobmočje).[2] Že na prvi pogled sta opazni dve očitni razliki: prva je višja stopnja aktivnosti prebivalstva v ZDA (katere povprečna vrednost med

1 Stopnja aktivnosti se običajno navaja za prebivalstvo, starejše od 15 (oziroma 16) let. Ker pa je relevantna skupina delovno sposobno prebivalstvo, se ta okvir nanaša na zadnje navedeni koncept (prebivalstvo v starosti med 15/16 in 64 leti), ki je bolj primerljiv po gospodarskih področjih in znotraj daljšega časovnega obdobja.
2 Podatki za euroobmočje do leta 2004 so na voljo samo za eno četrtletje na leto.

Novejša gibanja stopnje aktivnosti prebivalstva v euroobmočju in v ZDA

(v odstotkih)



Viri: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research in izračuni ECB.
Opombe: Stopnje aktivnosti so izražene kot odstotek delovno sposobnega prebivalstva (15–64 za euroobmočje; 16–64 za ZDA).
»Dejanska stopnja aktivnosti prebivalstva« se nanaša na opazovano stopnjo aktivnosti prebivalstva; »stopnje aktivnosti nespremenjene« se nanaša na hipotetično stopnjo aktivnosti, izračunano z uporabo stopenj aktivnosti za leto 2007 za deset podskupin, tehtanih s spreminjajočimi se deleži v skupnem delovno sposobnem prebivalstvu; pri »uteži prebivalstva nespremenjene« se kot uteži uporabljajo deleži prebivalstva za leto 2007 in spreminjajoče se stopnje aktivnosti.
Številke za euroobmočje med letoma 2000 in 2004 so bile ekstrapolirane iz četrtletnih podatkov.

letoma 2000 in 2011 je bila tik nad 75%) v primerjavi s stopnjo v euroobmočju (ki je bila v istem obdobju v povprečju tik pod 70%); drugič pa zelo različna gibanja po letu 2000, ko je stopnja aktivnosti v ZDA močno upadla, stopnja v euroobmočju pa je dobršen del omenjenega obdobja rasla.

Skupna stopnja aktivnosti v euroobmočju se je tako med letoma 2000 in 2011 zvišala z 68% celotnega delovno sposobnega prebivalstva na 72%, stopnja aktivnosti v ZDA pa se je znižala z 78% na 73%. Na stopnjo aktivnosti vplivajo tako stopnje aktivnosti različnih segmentov prebivalstva kot tudi uteži teh segmentov v celotnem prebivalstvu. Vlogo, ki jo igra gibanje aktivnosti, lahko preprosto ločimo od vloge, ki jo igra dinamika prebivalstva, tako, da stopnje aktivnosti ali uteži prebivalstva ohranjamo nespremenjene po skupinah glede na starost in spol v točno določenem obdobju ter nato ocenimo gibanje prilagojenih serij. V grafu so prikazani rezultati tega postopka, pri čemer so vse spremenljivke po vrsti ohranjene nespremenjene na predkrizni ravni iz leta 2007.

Če uteži prebivalstva ohranjamo nespremenjene (kakor je v vseh slikah prikazano s črtkano zelenomodro črto), lahko gibanja skupne stopnje aktivnosti, ki so v celoti posledica sprememb v odločitvah o aktivnosti znotraj skupin glede na starost in spol, obravnavamo ločeno. S spremenjenimi odločitvami o aktivnosti – zlasti znotraj določenih skupin na trgu dela, o čemer bo beseda tekla v naslednjem razdelku – lahko skoraj v celoti pojasnimo spremembo skupne stopnje aktivnosti v euroobmočju v obdobju 2000–2011. Čeprav so bili učinki stopnje aktivnosti v tem obdobju pomembni tudi v ZDA, pa vseeno niso bili izključni dejavnik. Vrzel med opazovano stopnjo aktivnosti v ZDA in stopnjo, s katero merimo spremembe v nagnjenosti različnih podskupin k aktivnosti, lahko razložimo z učinkom sprememb v sestavi prebivalstva (pridobimo ga tako, da stopnje aktivnosti pustimo nespremenjene na ravneh iz leta 2007, kot je v grafu prikazano s pikčastimi rdečimi črtami). Kakor je razvidno iz grafa, so učinki sestave prebivalstva od začetka minulega desetletja vplivali na zmanjšanje skupne stopnje aktivnosti v ZDA za okoli 1 odstotno točko.[3] Glavnemu gonilu tega učinka lahko sledimo vse do vpliva pripadnikov generacije »baby boom« v ZDA (rojenih med letoma 1946 in 1964) in njihovega prehoda iz skupine posameznikov na višku delovnih moči v starejše skupine, ki so manj povezane s trgom dela. V euroobmočju pa so učinki dinamike prebivalstva nasprotno zelo malo vplivali na celotno stopnjo aktivnosti v omenjenem obdobju.

Dinamika aktivnosti prebivalstva: gibanje glede na spol in starost

Spremenjene odločitve o aktivnosti znotraj posameznih skupin so v obeh gospodarstvih pomembno vplivale na skupno stopnjo aktivnosti. Razlika med skupno stopnjo aktivnosti delovno sposobnega prebivalstva v euroobmočju in ZDA se je med letoma 2000 in 2011 znatno zmanjšala. To gre pripisati tako povečanju skupne aktivnosti v euroobmočju kot skrčenju skupne aktivnosti v ZDA (glej tabelo).

Moški v obeh gospodarstvih predstavljajo prevladujoči delež delovne sile. Stopnja aktivnosti moških za euroobmočje kot celoto je od leta 2000 izjemno konstantna (kakor je razvidno iz tabele, je med letoma 2000 in 2011 znašala v povprečju okoli 78%, a se je v času po nastopu krize vseeno rahlo znižala). V ZDA pa se je stopnja aktivnosti moških od začetka 1970-ih let dokaj neprekinjeno zniževala (v povprečju za približno 0,2 odstotne točke na leto). Med dejavniki, ki so prispevali k temu trendu, sta zmanjšanje realnih plač delavcev z nižjo izobrazbo in izboljšani dostop do socialnih prejemkov, zaradi česar je delo v finančnem smislu manj

privlačno. Gibanja v preteklem desetletju so precej neenotna, tako se je trend v obdobju močnejše rasti zaposlenosti sredi desetletja (2003–2007) nekoliko stabiliziral. Od recesije naprej pa se je začela aktivnost moških vnovič zniževati. Stopnji aktivnosti moških v euroobmočju in ZDA sta do leta 2011 zaradi teh izrazitih gibanj v obeh gospodarstvih dosegli neverjetno podobno raven.

Če si skupno stopnjo aktivnosti moških nekoliko pobliže ogledamo, opazimo izrazite razlike po starostnih skupinah. Pri mlajših moških je bila v zadevnem obdobju stopnja aktivnosti v euroobmočju največkrat sicer dosti nižja, a je ostala približno nespremenjena, stopnja aktivnosti v ZDA pa je padla. Močan trend navzdol je sicer najverjetneje posledica na splošno rastočega števila šolajočih se posameznikov pri mlajših generacijah, a se zdi, da ga je kriza iz let 2008–2009 v ZDA okrepila dosti bolj kot v euroobmočju. Kar zadeva moške na višku delovnih moči, je stopnja aktivnosti v euroobmočju v celotnem obdobju 2000–2011 presegala stopnjo aktivnosti v ZDA, pri čemer se je vrzel po recesiji še povečala. To je deloma verjetno posledica močne rasti zaposlenosti v euroobmočju sredi omenjenega obdobja, in sicer v sektorjih, ki jih tradicionalno povezujemo z moškimi delavci na višku delovnih moči. Poleg

Stopnja aktivnosti prebivalstva v euroobmočju in ZDA, 2000–2011

(v odstotkih)

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2000-07 (povprečje)	2000-11 (povprečje)
Skupaj delovno sposobno prebivalstvo (moški in ženske skupaj)								
Euroobmočje	67,5	70,9	71,3	71,4	71,4	71,5	69,1	69,9
ZDA	77,2	75,3	75,3	74,6	73,9	73,3	76,0	75.4
Moški								
vsi moški								
Euroobmočje	77,2	78,6	78,7	78,4	78,2	78,1	77,8	77,9
ZDA	83,9	81,7	81,5	80,4	79,5	78,9	82,5	81,7
mlajši (pod 25)								
Euroobmočje	47,7	47,8	47,8	46,7	45,5	44,9	47,6	46,9
ZDA	68,6	61,6	61,0	58,5	56,8	56,6	64,6	62,4
na višku delovnih moči (25–54)								
Euroobmočje	93,0	93,0	93,0	92,6	92,4	92,2	92,9	92,7
ZDA	91,7	90,9	90,6	89,8	89,3	88,7	90,9	90,5
starejši (55–64)								
Euroobmočje	48,4	55,6	56,5	57,5	58,2	59,0	51,8	54,0
ZDA	77,2	75,3	75,3	74,6	73,9	73,3	76,0	75,4
Ženske								
vse ženske								
Euroobmočje	57,9	63,1	63,8	64,3	64,6	65,0	60,4	61,8
ZDA	70,7	69,1	69,3	69,0	68,4	67,8	69,7	69,3
mlajše (pod 25)								
Euroobmočje	40,9	40,9	41,0	40,5	39,5	39,4	40,4	40,2
ZDA	63,0	57,2	56,5	55,2	53,6	53,3	59,7	58,0
na višku delovnih moči (25–54)								
Euroobmočje	71,1	76,3	77,1	77,5	77,9	78,2	73,7	75,1
ZDA	76,7	75,4	75,8	75,7	75,2	74,7	75,8	75,6
starejše (55–64)								
Euroobmočje	26,5	37,0	38,1	39,8	41,0	42,9	31,1	34,6
ZDA	51,8	58,3	59,1	60,0	60,2	59,6	55,8	57,1

Viri: Evropska komisija, US Bureau of Labor Statistics in izračuni ECB.
Opombe: Skupne stopnje aktivnosti se nanašajo na delovno sposobno prebivalstvo (15–64 za euroobmočje; 16–64 za ZDA). Stopnje aktivnosti podskupin so izražene kot odstotki skupin prebivalstva specifične starosti in spola. Podatki za euroobmočje do leta 2004 so na voljo samo za eno četrtletje na leto.

tega so nekoliko najbrž prispevale tudi strukturne reforme v mnogih državah euroobmočja, ki so bile posebej usmerjene v višjo aktivnost delovne sile. K ohranjanju delovnih mest med moškimi na višku delovnih moči v najhuje prizadetih sektorjih je v euroobmočju verjetno bolj kot v ZDA pripomogla tudi strožja zakonodaja o varstvu zaposlitve.

Razlika v stopnji aktivnosti med ZDA in euroobmočjem je še posebej velika pri starejših delavcih (leta 2011 je znašala okoli 14 odstotnih točk). To pa je vseeno precejšnje zmanjšanje v primerjavi s skoraj 30-odstotno razliko, ki je bila pri tej starostni skupini zabeležena leta 2000. Stopnja aktivnosti pri starejših posameznikih (obeh spolov) je od leta 2000 v euroobmočju še naprej rasla, v ZDA pa se je v večjem delu zadevnega obdobja vztrajno nižala – četudi je bila izhodiščna raven občutno višja. Višja stopnja aktivnosti starejših v ZDA je verjetno prvenstveno povezana z izboljšanim javnim zdravjem in daljšo življenjsko dobo ter tudi z vse večjo potrebo po pokojninskem varčevanju.[4] Dejstvo, da sta si stopnji aktivnosti v skupini starejših posameznikov v obeh gospodarstvih postali bolj podobni, gre bolj pripisati močnemu porastu v euroobmočju kot zmernemu padcu v ZDA. Porast v euroobmočju je posledica več dejavnikov, med njimi velja omeniti spremenjeno sektorsko sestavo zaposlenosti, zaradi katere je sedanji generaciji verjetno (fizično) laže ostati del delovne sile kot prejšnji generaciji; ukinitev sistema predčasnih upokojitev, ki so ga v nekaterih državah euroobmočja uvedli v 1980-ih in 1990-ih letih; prizadevanja za reformo pokojninskih sistemov v nekaj državah euroobmočja v minulem desetletju.

Eden izmed najpogosteje omenjanih pojavov na trgih dela euroobmočja v teku minulega desetletja je izrazita okrepitev stopnje aktivnosti pri ženskah.[5] Iz tabele je razvidno, da je ta pojav prisoten v vseh starostnih skupinah razen tisti pod 25 let in da se je rastoči trend ohranil celo po nastopu krize. Stopnja aktivnosti pri ženskah na višku delovnih moči v euroobmočju zdaj podobno kot pri moških presega stopnjo pri ameriških ženskah iz iste starostne skupine, četudi so pri obeh skupinah opazne dosti nižje stopnje kot pri moških. Močna okrepitev aktivnosti pri ženskah v zadevnem obdobju pa je leta 2011 vseeno prispevala k zmanjšanju razlike v stopnji aktivnosti med moškimi in ženskami v euroobmočju na okoli 14 odstotnih točk, medtem ko je ta razlika leta 2000 znašala skoraj 22 odstotnih točk. Razlika v ZDA se v istem obdobju skorajda ni spremenila. Kar zadeva euroobmočje, je bil porast v stopnji aktivnosti še posebej izrazit pri starejših ženskah (z nekaj nad 25% leta 2000 na okoli 43% leta 2011). Ta stopnja se je v ZDA v omenjenem obdobju povečala dosti manj. Stopnja aktivnosti pri starejših ženskah v ZDA se je od finančne krize 2007–2008 naprej pravzaprav nekoliko zmanjšala, v euroobmočju pa se je še naprej povečevala. Stopnja aktivnosti pri ženskah v najnižji starostni skupini se je v obeh gospodarstvih vztrajno zmanjševala in zdi se, da se je trend po krizi 2007–2008 še okrepil.

Gledano na splošno je stopnja aktivnosti pri mladih ženskah v obeh gospodarstvih zdaj skorajda na isti ravni kot stopnja aktivnosti pri mladih moških. Dejavniki, ki jim gre pripisati rastoči trend aktivnosti pri ženskah v euroobmočju, so vse uspešnejše vključevanje žensk na trg dela in njihova vse tesnejša povezanost s tem trgom; vpliv v preteklosti sprejete zakonodaje, namenjene odpravljanju diskriminacije; strukturne reforme sistema davkov in socialnih prejemkov, ki prispevajo k povečevanju donosnosti zaposlitve; reforme delovne zakonodaje in zakonodaje o delovnem času, zaradi katerih se je povečal delež zaposlitev s skrajšanim in

4 Za natančno analizo skupaj s pogledom, usmerjenim v prihodnost, glej Toossi, M., *»Labor force projections to 2020: a more slowly growing workforce«*, *Monthly Labor Review*, US Bureau of Labor Statistics, januar 2012.
5 Glej na primer Delovna skupina Odbora za denarno politiko Evropskega sistema centralnih bank, *»Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges«, Occasional Paper Series*, št. 87, ECB, Frankfurt na Majni, 2008.

prožnim delovnim časom – te pa so še posebej zanimive za ženske, ki želijo delo uskladiti z družinskim življenjem. Trenutna rast stopnje aktivnosti pri ženskah v euroobmočju morda odraža tudi povečane finančne potrebe gospodinjstev v času po nastopu finančne krize. Kar zadeva najnižjo starostno skupino pri ženskah, gre dolgoročno upadanje stopnje aktivnosti najverjetneje pripisati – podobno kot pri moških – dejstvu, da se podaljšuje čas, namenjen izobraževanju, ki naj bi omogočil dostop do delovnih mest, za katera je potrebna višja izobrazba.

Sklepne ugotovitve

Stopnja aktivnosti prebivalstva v ZDA se je v obdobju 2000–2011 znižala – in sicer tako zaradi dolgoročnega upada stopnje aktivnosti pri večini skupin delovne sile kot tudi zaradi vpliva demografskih sprememb, ki učinkujejo na celotno sestavo delovne sile (v ZDA to še zlasti velja za pripadnike generacije »baby boom«, ki počasi dosegajo upokojitveno starost). Nasprotno se je stopnja aktivnosti v euroobmočju po letu 2000 nenehno povečevala. Na ta razvoj je močno vplivalo dejstvo, da se je v omenjenem obdobju znatno povečala stopnja aktivnosti pri dveh skupinah, in sicer pri ženskah in starejših posameznikih. Obe skupini sta izkoristili predvsem prednosti strukturnih reform – tako delovne zakonodaje kot sistema davkov in socialnih prejemkov, pa tudi reform pokojninskih sistemov in zakonodaje, ki ureja delovni čas –, ki so jih številne države euroobmočja uvedle zato, da bi povečale fleksibilnost na trgu dela ter okrepile gospodarske spodbude, namenjene zaposlovanju.

JAPONSKA

Na Japonskem je prva predhodna objava za nacionalne račune v prvem četrtletju 2012 pokazala, da se je realni BDP v tem obdobju medčetrtletno povečal za 1% (desezonirano), potem ko je v prejšnjem četrtletju stagniral (rast za zadnje četrtletje leta 2011 je bila popravljena za 0,2 odstotne točke navzgor na 0%), tako da je BDP dosegel raven izpred potresa v četrtem četrtletju 2010. K rasti sta največ prispevala zasebna potrošnja in javna poraba, pa tudi povečevanje zasebnih zalog. Zasebna potrošnja se je povečala za 1,1%, kar deloma odraža ponovno uvedbo vladnih spodbud za nakup okolju prijaznih avtomobilov ter okrepljeno povpraševanje, medtem ko se je javna poraba povečala predvsem zaradi močne rasti javnih naložb, kar potrjuje, da se javna poraba, povezana s popotresno obnovo, povečuje. Po drugi strani so zasebne naložbe negativno prispevale k rasti, saj so na četrtletni ravni upadle tako zasebne poslovne naložbe kot tudi stanovanjske naložbe. Neto izvoz blaga in storitev je k rasti prispeval zmerno, k trdni rasti izvoza pa je deloma prispevala tudi odprava motenj v dobavnih verigah, ki so nastale po poplavah na Tajskem.

Po najnovejših gospodarskih podatkih se bo rast v drugi polovici leta nadaljevala, čeprav bo bolj zmerna kot doslej, kar potrjujejo tudi nekoliko šibkejši anketni kazalniki v zadnjem času. Poraba, povezana s popotresno obnovo, se bo kljub temu v bližnji prihodnosti predvidoma nadaljevala, predvsem v obliki večje javne porabe in zasebnih naložb. Poleg tega bo postopna krepitev zunanjega povpraševanja po pričakovanjih pozitivno vplivala na izvoz in gospodarsko rast nasploh.

Medletna inflacija cen življenjskih potrebščin, merjena z indeksom CPI, je aprila znašala 0,4% (v primerjavi z 0,5% mesec prej), medtem ko je medletna inflacija po CPI brez sveže hrane ostala na ravni 0,2%. To v veliki meri odraža rast cen energentov ter nekatere tehnične dejavnike. Medletna inflacija po CPI brez hrane in energentov je aprila znašala –0,3%, mesec prej pa –0,5%. Japonska centralna banka je na svoji zadnji seji, na kateri je obravnavala de-

narno politiko, 23. maja 2012 pustila svojo ciljno vrednost za nezavarovano obrestno mero čez noč nespremenjeno na ravni približno 0% do 0,1%.

ZDRUŽENO KRALJESTVO

V Združenem kraljestvu so anketni kazalniki za gospodarstvo tekom drugega četrtletja 2012 upadli z razmeroma visoke ravni, zaupanje potrošnikov pa je ostalo šibko. Realni BDP se je v prvem četrtletju glede na četrtletje prej zmanjšal za 0,3%, pri čemer so tako naložbe kot tudi potrošnja gospodinjstev negativno prispevale k rasti. Na trgu dela so se pojavili znaki stabilizacije, vseeno pa je stopnja brezposelnosti ostala razmeroma visoka (povprečno 8,2% v treh mesecih do marca), rast zaposlenosti pa je bila šibka. V prihodnjem obdobju bo gospodarsko okrevanje verjetno le počasi pridobivalo zagon, saj domače povpraševanje hromijo zaostreni pogoji kreditiranja, prilagajanje bilanc stanja gospodinjstev in precejšnje zaostrovanje javnofinančne politike.

Medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, se je aprila upočasnila na 3%, potem ko je marca znašala 3,5%, inflacija po CPI brez energentov in nepredelane hrane pa se je prav tako zmanjšala za 0,5 odstotne točke na 2,4%. Znižanje inflacije je predvsem posledica baznih učinkov, saj bo na kratki rok inflacija predvidoma vztrajala na obstoječi ravni. Vseeno bosta v prihodnjem obdobju obstoj prostih zmogljivosti in počasno okrevanje gospodarske aktivnosti predvidoma omejevala inflacijske pritiske. Odbor za denarno politiko angleške centralne banke je na seji 10. maja ohranil uradno obrestno mero za rezerve poslovnih bank na ravni 0,5%, skupni obseg finančnih sredstev, kupljenih z izdajo rezerv centralne banke, pa na ravni 325 milijard GBP.

DRUGE DRŽAVE ČLANICE EU

V drugih državah članicah EU zunaj euroobmočja bo rast v bližnji prihodnosti predvidoma ostala šibka, nekatere pa so že v recesiji. Vseeno obstajajo velike razlike v gospodarskih obetih za posamezne države.

Na Švedskem in Danskem je po upadu v četrtem četrtletju 2011 okrevanje gospodarske aktivnost pridobilo nekaj zagona. Na Švedskem se je realni BDP v prvem četrtletju 2012 medčetrtletno povečal za 0,8%, na Danskem pa za 0,3%, v obeh državah predvsem po zaslugi domačega povpraševanja. Aprila 2012 je inflacija, merjena z indeksom HICP, na Danskem znašala 2,3%, na Švedskem pa 1%.

V največjih državah Srednje in Vzhodne Evrope je gospodarska aktivnost v zadnjem času šibka. V prvem četrtletju 2012 se je realni BDP zmanjšal na Češkem in Madžarskem ter v Romuniji (za 1%, 1,3% in 0,1% medčetrtletno), medtem ko se je na Poljskem rast nadaljevala (0,8%). Na splošno so se gospodarske razmere v največjih državah v regiji nekoliko stabilizirale, potem ko so se pozimi poslabšale, vseeno pa bo okrevanje verjetno zelo postopno in različno od države do države. Šibko zunanje povpraševanje, počasno izboljševanje razmer na trgu dela in nadaljevanje konsolidacije javnih financ bodo v bližnji prihodnosti verjetno hromili gospodarsko aktivnost. Obstajajo tudi tveganja upočasnitve rasti, ki so povezana s potrebo po zmanjševanju zadolženosti finančnega sektorja v EU, ki bo verjetno zaviralno vplivalo na rast kreditov in zunanje pogoje financiranja v številnih srednje- in vzhodnoevropskih državah.

Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, se je v Romuniji še naprej zniževala in aprila

dosegla 1,9%, na Češkem in Madžarskem ter Poljskem pa je ostala razmeroma stabilna in je aprila znašala 4%, 5,6% in 4%. Na splošno so inflacijske pritiske blažile nižje cene primarnih surovin, medtem ko so povečanja posrednih davkov in nadzorovanih cen prispevala k višji inflaciji.

V manjših državah Srednje in Vzhodne Evrope se je gospodarsko okrevanje nadaljevalo, vendar še vedno prevladujejo tveganja, povezana z zunanjim okoljem. Medčetrtletna rast realnega BDP je v Bolgariji, Latviji in Litvi v prvem četrtletju 2012 ostala skoraj nespremenjena. Vseeno anketni kazalniki na splošno kažejo, da se v zadnjih mesecih zaupanje na splošno znižuje, stopnja brezposelnosti pa je v vseh treh državah ostala visoka. Inflacija se je v Latviji in Litvi še naprej zmanjševala (na 2,8% in 3,3% v aprilu), v Bolgariji pa je ostala razmeroma stabilna (2% v aprilu). Okvir 2 obravnava razvoj glavnih dejavnikov in ustreznost mednarodnih rezerv v državah Srednje in Vzhodne Evrope.

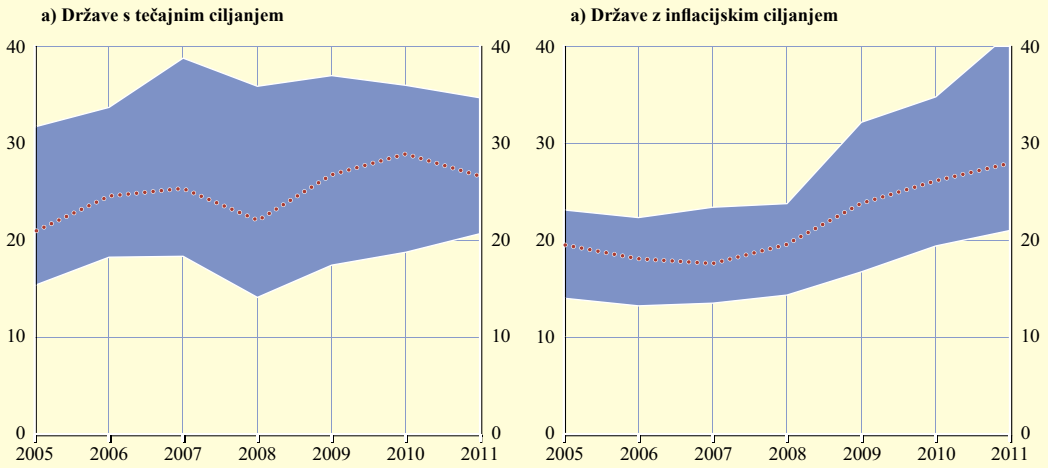
Okvir 2

NOVEJŠA GIBANJA MEDNARODNIH REZERV DRŽAV EU SREDNJE IN VZHODNE EVROPE, KI SO ZUNAJ EUROOBMOČJA

Več držav EU srednje in vzhode Evrope, ki so zunaj euroobmočja (v nadaljevanju: države srednje in vzhodne Evrope), je v zadnjih letih iz previdnostnih razlogov okrepilo akumulacijo mednarodnih rezerv. Izkušnje iz globalne finančne krize v letih 2008–2009 so pokazale na pomen mednarodnih rezerv kot zavarovanja zoper šoke, ki prihajajo s tekočega in kapitalskega računa. Mednarodne rezerve pa ne prinašajo samo pomembnih koristi, temveč zajemajo tudi precejšnje oportunitetne stroške. Glede na omenjeno bo beseda v tem okviru tekla o gibanju, gonilih in ustreznosti mednarodnih rezerv držav srednje in vzhodne Evrope.

Graf A Mednarodne rezerve kot delež BDP v državah srednje in vzhodne Evrope

(v odstotkih)



Viri: Eurostat, nacionalni podatki in ocene strokovnjakov ECB.
Opombe: Uradna sredstva rezerv iz statistike plačilne bilance v nacionalni valuti kot delež BDP. Podoben vzorec je viden tudi tedaj, če uporabimo sredstva uradnih rezerv v EUR glede na BDP v EUR. Črte predstavljajo netehtana povprečja, osenčena področja pa kažejo razpon med najnižjimi in najvišjimi opazovanimi vrednostmi. Države s tečajnim ciljanjem so Bolgarija, Latvija in Litva; države z inflacijskim ciljanjem so Češka, Madžarska, Poljska in Romunija.

Nedavna gibanja

Akumulacijo mednarodnih rezerv v državah srednje in vzhodne Evrope, ki je v teku že od konca 1990-ih let, je globalna finančna kriza 2008–2009 prekinila le za krajši čas. Vse države srednje in vzhodne Evrope so med marcem 2008 in junijem 2009 vsaj v enem četrtletju zabeležile zmanjšanje rezerv, pri čemer je višina izgube od najvišje do najnižje vrednosti v istem obdobju znašala od –0,3% (na Poljskem) do –7,7% BDP (v Bolgariji). V letih, ki so sledila, so države srednje in vzhodne Evrope ponovno oblikovale svoje rezerve, v nekaterih primerih so jih celo znatno povišale nad raven pred krizo (graf A). Nekatere države so se vključile tudi v večstranske programe finančne pomoči, zlasti zato, da bi okrepile zaupanje trgov v njihovo sposobnost kljubovanja prihodnjim šokom. Zanimiva značilnost je bila okrepitev mednarodnih rezerv v državah srednje in vzhodne Evrope, ki uporabljajo inflacijsko ciljanje, saj se je povprečna višina njihovih rezerv posledično približala rezervam držav, ki uporabljajo tečajno ciljanje.

Temeljni dejavniki

Mednarodne rezerve[1] se lahko iz previdnostnih razlogov akumulirajo za blaženje zunanjih šokov, pa tudi pri zasledovanju ciljev tečajne oziroma denarne politike oziroma iz strukturnih razlogov (npr. medgeneracijski prihranki iz neobnovljivih virov). Ne glede na prvotne motive za kopičenje rezerv obstajajo dokazi, da lahko višje mednarodne rezerve pomagajo ščititi potrošnjo v obdobjih pritiskov z deviznih trgov,[2] in sicer: (1) s takojšnjo uporabo, namenjeno kljubovanju deviznemu likvidnostnemu krču in financiranju uvoza; (2) s ščitenjem vezanega deviznega tečaja ali s preprečevanjem neobvladljive depreciacije, namenjenim brzdanju negativnih premoženjskih učinkov na porabo, ki izhajajo iz bilančne izpostavljenosti zasebnega sektorja deviznemu tveganju; (3) z vnaprejšnjim preprečevanjem pojemanja zaupanja vlagateljev v kreditno sposobnost gospodarstva.

Kar zadeva države vzhodne in srednje Evrope, je možno začasni padec mednarodnih rezerv v letih 2008–2009 pripisati hudim motnjam v mednarodni trgovini in čezmejnih finančnih tokovih, ki jih je povzročila globalna finančna kriza. Krepitev mednarodnih rezerv, ki je sledila, najverjetneje odraža ponovni razmislek tako centralnih bank kot finančnih trgov o tem, da morajo biti vsa gospodarstva – tudi tista, ki se za delno blaženje šoka lahko zanašajo na devizni tečaj – sposobna kljubovati prihodnjim šokom podobnega obsega. Zaradi tega je prišlo do sorazmerno večjega porasta rezerv v državah z inflacijskim ciljanjem, saj so države s tečajnim ciljanjem že imele rezerve, s katerimi so podpirale vezani devizni tečaj.[3] Ker mednarodne rezerve pomenijo tudi oportunitetne stroške in so – glede na koristi, ki jih prinašajo – prav tako povezane s padajočimi donosi, pa je za oblikovalce politik pomembno tudi vprašanje njihove ustrezne ravni.

Ustreznost rezerv

Z vidika previdnosti je možno ustreznost mednarodnih rezerv presojati s pomočjo cele vrste referenčnih vrednosti, ki so se v preteklih krizah izoblikovale na podlagi skupnih izkušenj držav

1 Mednarodne rezerve so po definiciji MDS »...tista zunanja sredstva, ki jih nadzorujejo denarni organi in ki so slednjim tudi takoj na voljo za potrebe plačilnobilančnega financiranja, za intervencije na deviznih trgih, kjer vplivajo na menjalni tečaj valute, ter za druge podobne namene (denimo vzdrževanje zaupanja v valuto in gospodarstvo ter za ohranjanje podlage za devizno zadolževanje)«. Glej Balance of Payments and International Investment Position Manual, šesta izdaja, MDS, Washington, DC, 2009 (na voljo na spletni strani MDS http://www.imf.org).

2 Glej Assessing Reserve Adequacy, interni dokument, MDS, Washington, DC, februar 2011, str. 10 (na voljo na spletni strani MDS na naslovu http://www.imf.org).

3 Videti je, da akumulacija rezerv v državah srednje in vzhodne Evrope z inflacijskim ciljanjem ni posledica politik, s katerimi bi skušale te prek ohranjanja podcenjenosti svojih valut pridobiti konkurenčno prednost. Glej zadnja poročila MDS po državah na podlagi IV. člena, ki so na voljo na spletni strani MDS na naslovu www.imf.org.

oziroma so nastale na podlagi analize stroškov in koristi. Najbolj poznane metrike ustreznosti rezerv zahtevajo, da mednarodne rezerve pokrijejo najmanj: (1) uvoz za tri mesece; (2) 100% kratkoročnega dolga ob preostali zapadlosti (poznano kot pravilo Greenspan-Guidotti[4]); (3) razširjeno pravilo Greenspan-Guidotti, ki zajema tudi saldo tekočega računa; (4) 20% širokega denarja (M2). MDS je pred kratkim predlagal peto metriko, v skladu s katero bi se mednarodne rezerve preverjale tako, da bi se primerjale s »tveganju prilagojenimi obveznostmi«, pri tem pa bi bilo treba zajeti vse potencialne odlive rezerv, tehtane z verjetnostjo njihovega nastopa, to pa bi določili z analizo malo verjetnih dogodkov iz preteklih obdobij pritiskov na devizni trg.[5] V postopku, ki ga predlaga MDS, so potencialni odlivi prikazani kot kratkoročni dolg ob preostali zapadlosti, M2, izvoz in »druge zunanje obveznosti«, ki so opredeljene kot portfeljske obveznosti do tujine plus druge obveznosti do tujine iz naslova investicij minus kratkoročni dolg ob preostali zapadlosti. Za režim drsečega in vezanega deviznega tečaja se uporabljajo različne uteži, in sicer zato, ker je vezani devizni tečaj bolj občutljiv na špekulativne napade. Glede na tveganju prilagojeno metriko naj bi pokritje z mednarodnimi rezervami znašalo med 100% in 150%, okoliščine v posamični državi pa bi se morale odraziti v ustreznih prilagoditvah. Nazadnje velja pripomniti, da eden izmed najpogosteje uporabljenih modelov za optimalne rezerve,[6] kadar se za države vzhodne in srednje Evrope uporablja s predpostavkami osnovne kalibracije, daje rezultate, ki so zelo podobni tradicionalni metriki 100% kratkoročnega dolga.

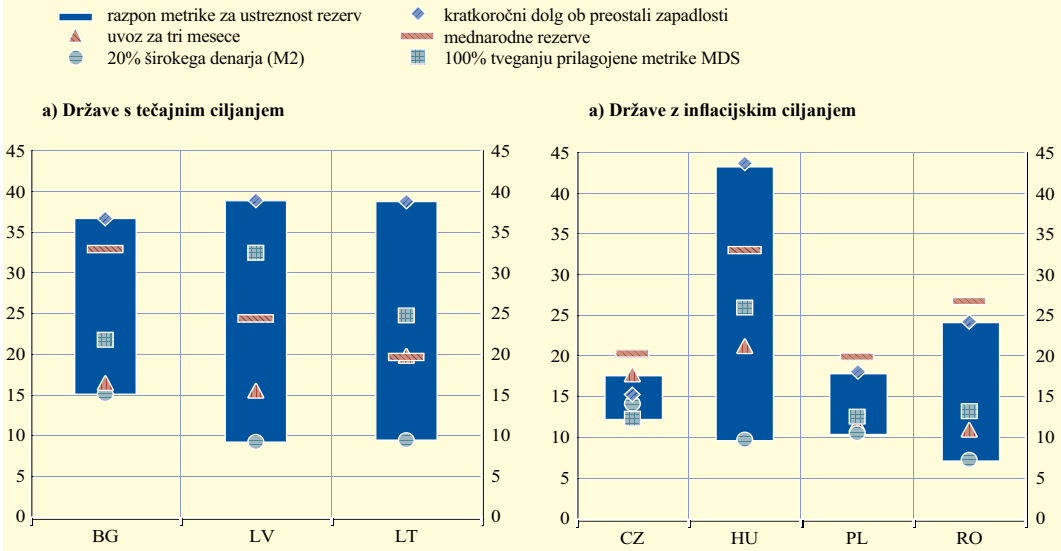
4 Glej Guidotti, P., ugotovitve s seminarja G33 v Bonnu, Nemčija, 11. marca 1999; Greenspan, A., Currency reserves and debt, ugotovitve pred Konferenco Svetovne banke o zadnjih trendih v upravljanju rezerv, Washington, DC, 29. april 1999 (na voljo http://www.federalreserve.gov).

5 Glej Assessing Reserve Adequacy, interni dokument, MDS, Washington, DC, februar 2011, str. 24–27 (na voljo na spletni strani MDS at http://www.imf.org).

6 Glej Jeanne, O. in Rancière, R., *»The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications«*, CEPR Discussion Papers, št. 6723, februar 2008.

Graf B Kazalniki ustreznosti rezerv za države srednje in vzhodne Evrope

(kot odstotek BDP za leto 2011)



Viri: Poročila MDS po državah, Posebni standard MDS za razširjanje podatkov, Eurostat, nacionalni podatki in ocene strokovnjakov ECB.
Opombe: Podatki o mednarodnih rezervah so po stanju ob koncu aprila 2012 in so vzeti iz podatkov o uradnih sredstvih rezerv, kakor so bili sporočeni v podatkovni predlogi o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti v skladu s Posebnim standardom za razširjanje podatkov. Vse druge spremenljivke so za leto 2011 oziroma za zadnje razpoložljivo leto. Podatki o kratkoročnem dolgu ob preostali zapadlosti so vzeti iz poročil MDS po državah, ki so na voljo na spletni strani MDS na naslovu http://www.imf.org.

V tabeli B so prikazane relativne pozicije mednarodnih rezerv držav srednje in vzhodne Evrope glede na niz metrik ustreznosti rezerv. Vse države srednje in vzhodne Evrope izpolnjujejo ali presegajo vsaj dve zadevni merili. Poleg tega so vse države srednje in vzhodne Evrope z inflacijskim ciljanjem ter Bolgarija znotraj spodnje meje metrike MDS za tveganju prilagojeno ustreznost rezerv. Sposobnost baltskih držav, da vzdržujejo nižje mednarodne rezerve kot druge države srednje in vzhodne Evrope, kakor jih zajema metrika MDS za tveganju prilagojeno ustreznost, bi lahko bila posledica specifičnih dejavnikov posameznih držav ali pa bi lahko pomenila, da analiza, ki so jo centralne banke in finančni trgi opravili glede ranljivosti omenjenih gospodarstev in ki temelji na oceni njihovih notranjih in zunanjih neravnovesij ter moči korektivnih politik, daje drugačne ocene glede verjetnosti malo verjetnih dogodkov kot metrika MDS za tveganju prilagojeno ustreznost. Države srednje in vzhodne Evrope tako v celoti vzeto poročajo o ravneh mednarodnih rezerv, ki so v skladu z več standardnimi ukrepi glede ustreznosti rezerv. Obenem pa velja, da četudi ustrezne mednarodne rezerve in z njimi povezane varnostne mreže lahko prispevajo k zmanjševanju zunanjih pritiskov, pa nikakor niso nadomestilo za učinkovite makroekonomske in bonitetne politike.

DRUGE EVROPSKE DRŽAVE

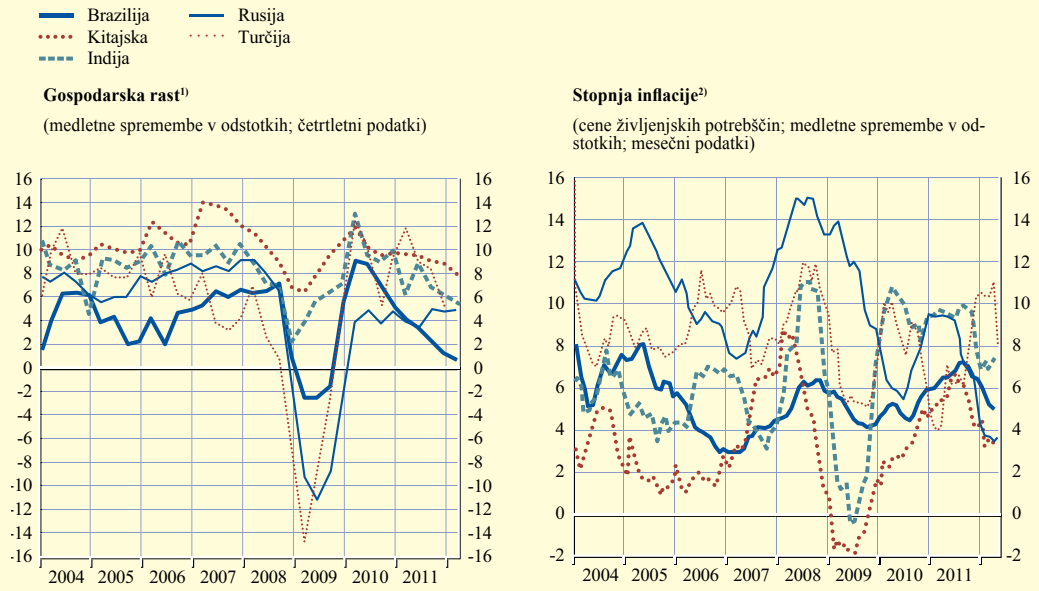
V Turčiji je gospodarska rast v četrtem četrtletju 2011 še naprej upadala. Realni BDP se je v tem obdobju medletno povečal za 5,2%, potem ko je v tretjem četrtletju zrasel za 8,4%, v drugem pa za 9,1%, tako da je povprečna medletna stopnja rasti v letu 2011 znašala 8,5%. Poleg tega so podatki potrdili, da se je rast še naprej postopno prevešala od domačega povpraševanja k neto izvozu, ki je vse več prispeval k rasti. Medletna inflacija je maja 2012 upadla na 8,3%, potem ko je aprila dosegla najvišjo vrednost v zadnjem času pri 11,1%. Centralna banka je aprila in maja svojo ključno obrestno mero ohranila nespremenjeno, vendar je efektivno obrestno mero za financiranje pustila nad to ravnjo. V prihodnjem obdobju se bo rast BDP po pričakovanjih še naprej upočasnjevala zaradi bolj zaostrenih zunanjih pogojev financiranja in šibkejšega povpraševanja iz euroobmočja.

V Rusiji se je realni BDP v prvem četrtletju 2012 po prvi oceni statističnega urada povečal za 4,9%. Na podobno visoki ravni je bila gospodarska rast tudi v drugi polovici leta 2011. Rast je še naprej poganjalo domače povpraševanje, pri čemer se je rast naložb proti koncu lanskega leta okrepila, neto izvoz pa je k rasti prispeval negativno. Industrijska proizvodnja se je v prvih mesecih leta 2012 močno povečala, zatem pa precej zmanjšala, tako da je medletna rast aprila znašala 1,3%. Inflacija je maja ostala nespremenjena na rekordno nizki medletni ravni 3,6%, k čemur so prispevala ugodna gibanja cen hrane in odlog povečanja nadzorovanih cen do polletja. Ruska centralna banka je svoje ključne obrestne mere doslej puščala nespremenjene in kot razlog navajala začasne dejavnike, zaradi katerih se inflacija hitro znižuje. V prihodnjem obdobju bo gospodarstvo predvidoma raslo po podobni stopnji kot v zadnjih letih, pod pogojem, da se bodo cene primarnih surovin gibale podobno kot doslej.

NASTAJAJOČA AZIJSKA GOSPODARSTVA

V nastajajočih azijskih gospodarstvih se je gospodarska aktivnost v prvem četrtletju 2012 upočasnila, k čemur sta največ prispevala šibkejši izvoz in naložbe. Rast izvoza se je nekoliko upočasnila, kar je predvsem posledica skromnega povpraševanja iz Evrope, medtem ko so naložbe ostale šibke zaradi povečane volatilnosti kapitalskih tokov in zapoznelih učinkov zaostrovanja denarne politike v teh državah. Vseeno je zaviralni vpliv svetovnega gospodarskega okolja nekoliko izravnala močna domača potrošnja. Medletna inflacija se je zaradi šibke gospodarske aktivnosti in stabilizacije svetovnih cen primarnih surovin v prvem četrtletju še dodatno znižala. Zaradi popuščanja

Graf 4 Glavna gibanja v najpomembnejših nastajajočih gospodarstvih



Viri: nacionalni podatki
1 Desezonirani podatki za Brazilijo in Kitajsko. Nedesezonirani podatki za Indijo, Rusijo in Turčijo. Zadnji podatki se nanašajo na četrto četrtletje 2011 za Turčijo, za ostale države pa na prvo četrtletje 2012.
2 Inflacija, merjena z indeksom veleprodajnih cen, za Indijo. Zadnji podatki se nanašajo na maj 2012 za Rusijo in Turčijo, za ostale države pa na april 2012.

inflacijskih pritiskov in tveganja nadaljnje upočasnitve gospodarske rasti so nekatere centralne banke v regiji nedavno sprejele ukrepe za popuščanje denarne politike.

Na Kitajskem se je rast realnega BDP v prvem četrtletju 2012 upočasnila na 8,1% na medletni ravni, potem ko je v četrtem četrtletju 2011 znašala 8,9. Zunanje gospodarske razmere so ostale šibke, predvsem na račun skromnega povpraševanja iz euroobmočja. Tako se je rast izvoza v prvem četrtletju 2012 znižala na 8,9%, do aprila pa v primerjavi z enakim obdobjem lani na 4,9%. Presežek na tekočem računu plačilne bilance je v prvem četrtletju upadel na 1,4% BDP, z 2,7% v letu 2011. Upočasnila se je tudi rast domačega povpraševanja, podatki pa kažejo, da povpraševanje vse bolj postaja glavno gonilo gospodarske rasti. Nepremičninski sektor se zaradi zaostrovanja politik očitno ohlaja, čeprav državni program izgradnje socialnih stanovanj deloma nadomešča nižje naložbe zasebnega sektorja. Inflacijski pritiski so se od konca leta 2011 močno zmanjšali, kar je posledica upočasnjevanja gospodarske aktivnosti in stabilizacije svetovnih cen primarnih surovin. Medletna inflacija po indeksu CPI je v aprilu 2012 upadla na 3,4%, s 3,6% mesec prej. V teh razmerah in zaradi vse večjih tveganj za upočasnitev gospodarske rasti, ki nastajajo zaradi poslabševanja razmer v zunanjem okolju, je kitajska centralna banka še dodatno popustila svojo denarno politiko. Maja je dvakrat znižala stopnjo obveznih rezerv, ki zdaj znaša 20% za velike banke in 18% za manjše. Devizne rezerve so se v prvem četrtletju po znižanju ob koncu prejšnjega leta ponovno povečale in v prvih treh mesecih leta 2012 zrasle za 124 milijard USD, tako da so marca znašale 3,3 bilijona USD.

V Indiji se je rast realnega BDP v prvem četrtletju 2012 upočasnila na 5,6% medletno, potem ko je v četrtem četrtletju 2011 znašala 6,2%. Rast zasebne potrošnje se je znižala na 6,1%, rast naložb in izvoza pa se je okrepila na 3,6% oziroma 18,1%. Medletna inflacija veleprodajnih cen, ki jo indijska

centralna banka uporablja kot glavno merilo inflacije, je aprila znašala 7,2%, manj kot četrtletje prej, ko je bila na ravni 9,5%. Zato je centralna banka aprila svojo ključno obrestno mero znižala za 50 bazičnih točk na 8%.

V Južni Koreji se je rast realnega BDP v prvem četrtletju 2012 upočasnila na 2,8%, potem ko je četrtletje prej znašala 3,4%. K upočasnitvi je veliko prispeval neto izvoz, medtem ko se je rast naložb okrepila na 5,1%, rast državne porabe pa na 4,4%. Medletna inflacija po indeksu CPI je aprila še nadalje upadla na 2,5%, potem ko je marca znašala 2,6%, kar je še vedno v ciljnem razponu južnokorejske centralne banke med 2% in 4%. Slednja svojo ključno obrestno mero že od junija 2011 ohranja na ravni 3,25%.

V skupini držav ASEAN-5 (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur in Tajska), je gospodarstvo v Indoneziji še naprej hitro raslo (6,3% medletno v prvem četrtletju 2012), k čemur sta največ prispevala močna rast naložb in zasebne potrošnje. V Maleziji in Singapurju se je rast v tem obdobju upočasnila na 4,7% in 1,6%, rast pa sta poganjala predvsem neto izvoz in državna poraba. Na Tajskem je prišlo do odboja gospodarske aktivnosti, ki se je medletno povečala na 0,4%, potem ko se je zaradi največjih poplav v nedavni zgodovini v četrtem četrtletju aktivnost močno skrčila (–8,9% medletno).

V prihodnjem obdobju bo gospodarska rast v nastajajočih tržnih gospodarstvih v Aziji po pričakovanjih ostala močna, pri čemer bo šibko zunanje povpraševanje nadomeščala trdna zasebna potrošnja. Inflacijski pritiski se bodo verjetno še zmanjšali, saj se tveganja pregrevanja gospodarstva zmanjšujejo. Glavno tveganje za upočasnitev gospodarske rasti predstavlja možnost večjega prelitja iz glavnih razvitih gospodarstev, pa tudi nevarnost hitrega razpletanja domačih neravnovesij v nekaterih nastajajočih tržnih gospodarstvih v Aziji.

BLIŽNJI VZHOD IN AFRIKA

Kljub velikemu povečanju proizvodnje nafte v vrsti držav so cene nafte v prvem četrtletju 2012 vztrajale na visoki ravni in podpirale gospodarsko aktivnost v državah izvoznicah nafte na Bližnjem vzhodu in v Afriki. Poleg večje proizvodnje nafte so k rasti prispevale tudi spodbujevalne javnofinančne politike in močnejša zasebna potrošnja. Inflacija cen življenjskih potrebščin je bila v vrsti teh držav v prvih treh mesecih leta 2012 nekoliko višja kot v prejšnjem četrtletju.

Zaradi povečane negotovosti glede svetovne ponudbe nafte v zadnjih mesecih je Saudova Arabija vzdrževala proizvodnjo nafte na zelo visoki ravni. Poleg tega je gospodarstvo dobivalo zagon ne le zaradi velikega izvoza nafte, ampak tudi zaradi robustne zasebne potrošnje in javne porabe. Inflacija cen življenjskih potrebščin se je v prvem četrtletju 2012 povečala na 5,4% medletno, s 5,2% četrtletje prej, k temu pa so največ prispevale cene hrane.

Drugje v regiji se je z nekaj izjemami kljub šibkejšemu zunanjemu okolju prav tako nadaljevala močna gospodarska rast. Podpirale so jo visoke cene primarnih surovin (poleg nafte) in na splošno akomodativne makroekonomske politike. V večini držav uvoznic nafte je inflacija v prvem četrtletju 2012 ostala stabilna.

V prihodnjem obdobju bo gospodarska aktivnost v večini držav v regiji po pričakovanjih ostala močna. Razmeroma šibka rast se pričakuje za nekaj držav, ki imajo tesnejše trgovinske in finančne vezi z Evropo, ter v državah, kjer še vedno obstajajo socialni nemiri in politična negotovost.

LATINSKA AMERIKA

Rast v Latinski Ameriki se je v letu 2011 upočasnila in je bila po pričakovanjih skromna tudi v začetku leta 2012. To odraža predvsem vpliv zunanjih pogojev in zapoznele učinke zaostrovanja domače politike. Obenem so se inflacijski pritiski v večini držav v regiji v začetku leta 2012 nekoliko stabilizirali, čeprav na povišani ravni.

V Braziliji se je gospodarska aktivnost v začetku leta 2012 ohladila, kar pomeni, da se je nadaljeval trend, ki se je začel v prvih mesecih leta 2010. Realni BDP se je v prvem četrtletju 2012 medletno povečal za 0,7%, potem ko je na začetku leta 2010 rast dosegla najvišjo vrednost pri 9,1%, povprečje v letu 2011 pa je znašalo 2,7%. Upočasnitev je bila posebej izrazita v predelovalnih dejavnostih v drugi polovici lanskega leta, močan upad pa je bil zabeležen tudi na začetku leta 2012. Inflacijski pritiski sicer popuščajo, vendar ostajajo povišani, medletna inflacija pa je v prvem četrtletju 2012 znašala 5,7%. V Argentini kazalniki gospodarske aktivnosti prav tako kažejo vse očitnejše znake upočasnjevanja z izjemno visokih stopenj, ki jih je država beležila v zadnjih dveh letih. Rast realnega BDP je v četrtem četrtletju 2011 tako znašala 7%, prej pa več četrtletij zaporedoma okrog 10%. Obenem je medletna inflacija, merjena z indeksom CPI, v prvem četrtletju 2012 ostala blizu dvomestnih ravni. V Mehiki se je realni BDP v prvem četrtletju 2012 povečal za 4,7%, medtem ko je bila v zadnjem lanskem četrtletju rast na ravni 3,9%. Poganjali so jo predvsem ugodna gibanja na trgu dela, zunanje povpraševanje iz ZDA in bolj splošno povečanje konkurenčnosti mehiškega gospodarstva. Medletna inflacija po indeksu CPI je bila v prvem četrtletju 2012 nekoliko višja kot v prejšnjih četrtletjih in je v povprečju v tem obdobju znašala 3,8%.

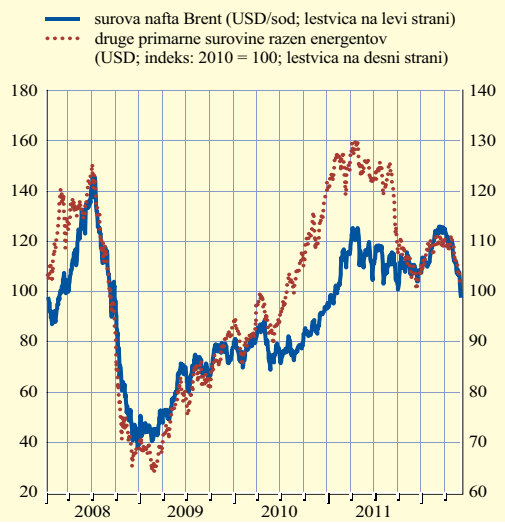
V prihodnjem obdobju bo svetovno povpraševanje po pričakovanjih podpiralo dinamiko rasti v regiji. Glavno gonilo rasti bo domače povpraševanje, izvoz pa bo verjetno podpirala dinamika trgovinske menjave jug-jug.

1.2 TRGI PRIMARNIH SUROVIN

Cene nafte so od konca marca močno upadle in tako več kot izničile visoko rast, ki so jo beležile v prvem četrtletju 2012. Cena surove nafte Brent je 5. junija znašala 97,7 USD, kar je 9% manj kot na začetku leta in 23% pod najvišjo ravnjo letošnjega leta, zabeleženo 14. marca 2012. Za prihodnje obdobje tržni udeleženci na srednji rok pričakujejo malenkostno nižje cene, saj se s terminskimi pogodbami za december 2013 trguje po ceni 94,6 USD za sod.

V obdobju od konca marca do začetku junija je cena surove nafte Brent upadla za več kot 25 USD za sod. Do te nedavne korekcije je prišlo v času povečane negotovosti glede prihodnje svetovne gospodarske rasti, ki se je še zaostrila zaradi obnovljenih napetosti na trgu državnih vrednostnih papirjev nekaterih držav euroobmočja. Zaradi močne proizvodnje v državah članicah OPEC pred pričakovano uvedbo embarga EU na

Graf 5 Glavna gibanja na trgih primarnih surovin



Vira: Bloomberg in HWWI.

uvoz nafte iz Irana v povezavi z nekoliko šibkejšim povpraševanjem so se poleg tega nedavno povečale zaloge nafte in v marcu prvič od sredine leta 2011 dosegle povprečno raven zadnjih petih let. In končno, zaradi trenutnih razprav o sprostitvi strateških rezerv naftnih derivatov v primeru nadaljnjih motenj v dobavi, ki jih je pred kratkim še podkrepila izjava skupine G8, so se močno zmanjšali pritiski na rast cen, ki jih povzročajo geopolitične napetosti v zvezi z Iranom. Vseeno navzgor usmerjeni pritiski s strani ponudbe še vedno obstajajo, povzročajo pa jih predvsem skromne projekcije proizvodnje v državah nečlanicah OPEC ter razvoj dogodkov v zvezi z embargom EU na uvoz nafte iz Irana v drugi polovici leta.

Cene primarnih surovin razen energentov so v aprilu in maju prav tako močno upadle in tako izničile rast iz začetka leta. Glavni razlog za znižanje cen je povečana negotovost glede prihodnje svetovne gospodarske rasti, kar še posebej velja za cene kovin. Iz istega razloga so v zadnjem času močno upadle tudi cene oljnic in olj, čeprav tu še vedno obstajajo pritiski navzgor s strani ponudbe, tako da so cene še vedno za 11% višje kot v začetku leta. Na agregatni ravni je bil cenovni indeks za cene primarnih surovin razen energentov (izražen v USD) v začetku junija za 2,1% nižji kot v začetku leta.

1.3 DEVIZNI TEČAJI

EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ EURA

Od februarja 2012 je euro na splošno izgubljal vrednost, volatilnost pa je bila razmeroma majhna. Efektivni nominalni tečaj, merjen do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja, je bil 5. junija za 3,3% nižji kot konec februarja in 6,0% pod povprečjem leta 2011 (glej tabelo 1 in graf 6).

Od začetka marca so bila gibanja deviznega tečaja eura večinoma povezana s spremembami v ocenah tržnih udeležencev glede javnofinančnih in gospodarskih obetov za države euroobmočja v primerjavi z obeti za druga večja gospodarstva, pa tudi z gibanji pričakovanih razlik v donosnosti med euroobmočjem in drugimi razvitimi gospodarstvi. Po marčnem izboljšanju razpoloženja na finančnih trgih je euro od aprila naprej ponovno padal zaradi vztrajne negotovosti glede javnofinančnih razmer v posameznih državah euroobmočja.

Tabela 1 Gibanja deviznega tečaja eura[1)]

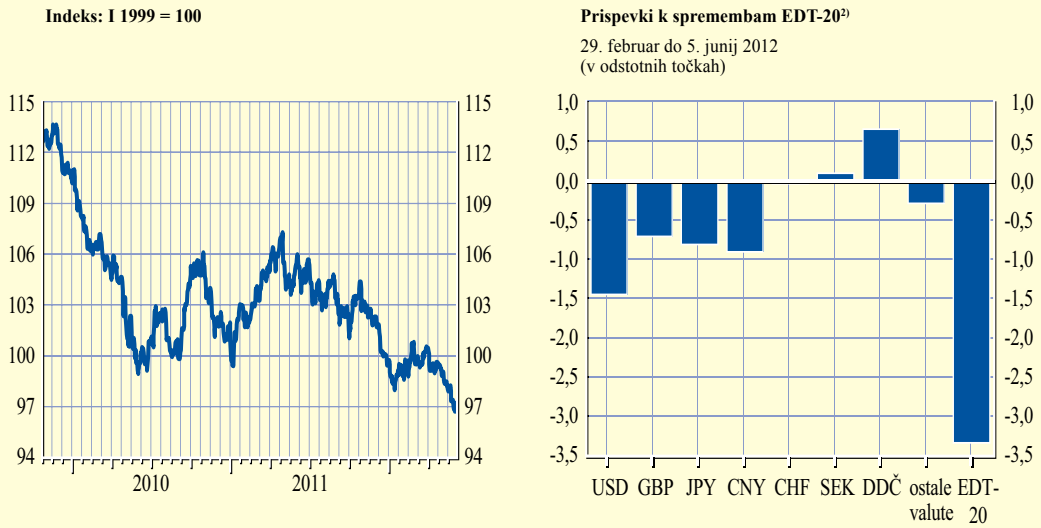
(dnevni podatki; enote nacionalne valute za 1 euro; spremembe v odstotkih)

			Apreciacija (+) oz. depreciacija (-) eura na dan 5. junija 2012		
			od:		v primerjavi:
	Utež v EDT-20	Raven na dan 5. junija 2012	29. februarja 2011	2. januarja 2012	s povprečjem za leto 2011
Kitajski renminbi	18,8	7,915	-6,4	-2,9	-12,0
Ameriški dolar	16,9	1,243	-7,5	-3,9	-10,7
Britanski funt	14,9	0,810	-4,0	-3,0	-2,9
Japonski jen	7,2	97,3	-9,9	-2,3	-12,4
Švicarski frank	6,5	1,201	-0,3	-1,2	-2,6
Poljski zlot	6,2	4,382	6,3	-2,0	6,3
Češka krona	5,0	25,72	3,5	0,8	4,6
Švedska krona	4,7	8,969	1,8	0,5	-0,7
Južnokorejski won	3,9	1,467	-2,3	-1,8	-4,8
Madžarski forint	3,2	302,2	4,7	-3,9	8,2
Nominalni efektivni devizni tečaj[2)]		97,2	-3,3	-2,3	-6,0

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

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

(dnevni podatki)



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

Volatilnost na eurskem deviznem trgu se je v marcu in aprilu še naprej zmanjševala in padla pod dolgoročne povprečne vrednosti. Kasneje se je implicitna volatilnost, predvsem v deviznem paru euro-dolar, zaradi poslabševanja razpoloženja na finančnih trgih ponovno povečala, vendar je ostala blizu dolgoročnega povprečja (glej graf 7).

Kar se tiče mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti euroobmočja, je bil efektivni devizni tečaj eura na osnovi cen življenjskih potrebščin (merjen do valut 20 najpomembnejših trgovinskih partneric euroobmočja) v maju 2012 za 3,6% pod svojim povprečjem iz leta 2011 (glej graf 8). K temu je največ prispevala nominalna depreciacija eura od prvih mesecev leta 2011, v manjši meri pa tudi nižja inflacija cen življenjskih potrebščin v euroobmočju v primerjavi z inflacijo v glavnih trgovinskih partnericah.

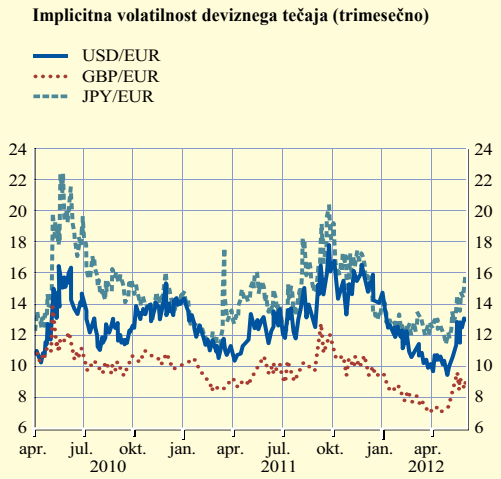
DVOSTRANSKI DEVIZNI TEČAJI

Od začetka marca 2012, predvsem pa od konca aprila naprej je v odnosu do ameriškega dolarja euro izgubljal vrednost. Od 29. februarja 2012 do 5. junija 2012 je do dolarja oslabil za 7,5%, tako da se je z njim trgovalo za 10,7% pod povprečjem leta 2011 (glej graf 6 in tabelo 1). Kot že omenjeno, so k temu največ prispevale spremembe v tržnih ocenah vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah euroobmočja ter gibanja v razliki donosnosti med obema gospodarstvoma.

V obravnavanem obdobju je euro depreciiral tudi v odnosu do japonskega jena. Njegov tečaj je bil 5. junija 2012 tako za 9,9% pod ravnjo iz konca februarja in za 12,4% pod povprečjem leta 2011. Glavni razlog za takšna gibanja je bila ponovna krepitev jena, ki je potem, ko je proti koncu leta upadel z rekordno visokih ravni, od sredine marca proti večini glavnih valut ponovno močno apreciiral.

Graf 7 Implicitna volatilnost deviznih tečajev

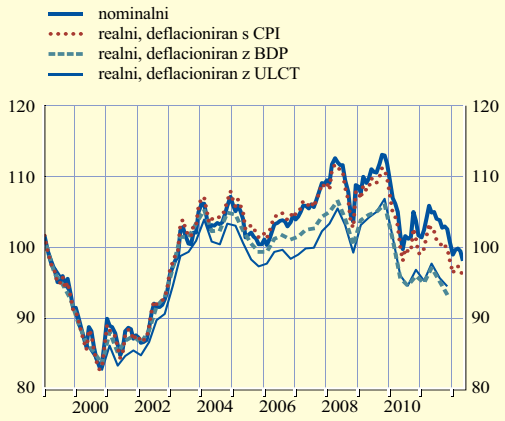
(dnevni podatki)



Vir: Bloomberg

Graf 8 Nominalni in realni efektivni devizni tečaj eura (EDT-20)[1)]

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



Vir: ECB.
1 Premik indeksa EDT-20 navzgor pomeni apreciacijo eura. Najnovejši mesečni podatki so za maj 2012. Pri indeksu EDT-20 na osnovi BDP in ULCT (stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu) so najnovejši podatki za četrto četrtletje 2011 in deloma temeljijo na ocenah.

Kar se tiče drugih valut, se je devizni tečaj eura do britanskega funta gibal precej podobno kot v odnosu do drugih glavnih valut in padal predvsem od aprila naprej. Tečaj eura do funta je bil 5. junija 2012 za 6,7% pod povprečno ravnjo leta 2011 (glej tabelo 1). V obravnavanem obdobju je euro za 0,3% oslabil tudi v odnosu do švicarskega franka, tako da je bil njegov dvostranski tečaj do te valute 5. junija 2012 za 2,6% pod povprečjem leta 2011. Do nekaterih drugih valut je euro zrasel, najbolj izrazito do češke krone (za 3,5%), madžarskega forinta (za 4,7%) in poljskega zlota (za 6,3%), saj je okrepljena nenaklonjenost tveganju med svetovnimi vlagatelji negativno vplivala na odnos finančnih trgov do regije.

V obravnavanem obdobju so valute, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, v odnosu do eura ostale razmeroma stabilne, tako da se je z njimi trgovalo na ravni osrednjega tečaja ali blizu te vrednosti. Z latvijskim latsom se je trgovalo na zgornji strani osrednjega tečaja znotraj enostransko določenega razpona nihanja ±1%.

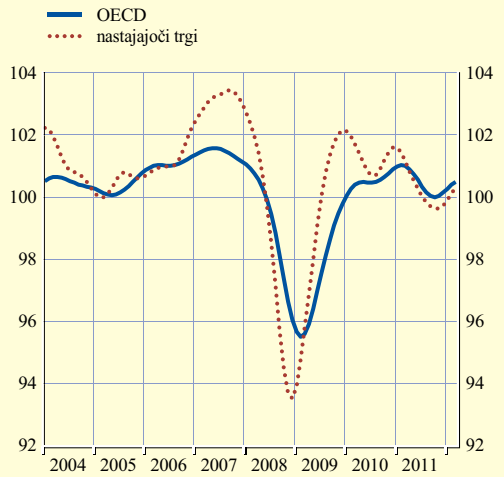
1.4 OBETI ZA ZUNANJE OKOLJE

Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema, pripravljene junija 2012, na splošno potrjujejo profil svetovne gospodarske rasti, ki je bil predstavljen v projekcijah iz marca 2012, v katerih je bilo pričakovano, da si bo svetovna gospodarska rast postopno opomogla. To je skladno z gibanjem sestavljenega vodilnega kazalnika (CLI) OECD, ki je od marca ponovno pridobil še nekaj zagona. Predvsem je iz kazalnika razvidno, da se je gospodarska aktivnost še nekoliko okrepila v ZDA in na Japonskem. Prav tako CLI kaže na nadaljnjo krepitev aktivnost v najpomembnejših nastajajočih tržnih gospodarstvih (razen Rusije). Tudi gibanja kazalnika svetovne gospodarske klime, ki ga pripravlja inštitut Ifo, kažejo, da se trend v smeri svetovnega gospodarskega

okrevanja nadaljuje. K izboljšanju indeksa so prispevala predvsem nekoliko bolj pozitivna pričakovanja za naslednjih šest mesecev, zadnja anketa pa kaže, da se je nekoliko izboljšala tudi ocena sedanjih razmer. Kljub takšnim obetom za bližnjo prihodnost pa pričakovanja glede svetovne gospodarske rasti v srednjeročnem obdobju ostajajo razmeroma skromna, saj bodo v razvitih gospodarstvih po pričakovanjih še vedno prisotni dejavniki, ki bodo precej zavirali rast.

Graf 9 Sestavljeni vodilni kazalniki OECD

(mesečni podatki; amplitudno prilagojeni)



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

Svetovni gospodarski obeti ostajajo zelo negotovi. Napetosti v ključnih segmentih finančnih trgov bi se lahko razširile po vsem svetu ter tako sprožile negativne povratne učinke in ovirale delovanje finančnih trgov. Dodatno tveganje predstavljajo javnofinančna neravnovesja v velikih razvitih gospodarstvih. Tudi hitra sprememba razpoloženja na trgih bi lahko povečala tveganje neobvladljivega razpletanja svetovnih neravnovesij. Poleg tega geopolitične napetosti na Bližnjem vzhodu predstavljajo navzgor usmerjeno tveganje za cene nafte in tako še eno tveganje za upočasnitev svetovne gospodarske rasti.

2 DENARNA IN FINANČNA GIBANJA

2.1 DENAR IN KREDITI MFI

Pritiski, ki so v četrtem četrtletju 2011 povzročali krčenje denarja in kreditov, so v prvem četrtletju 2012 nekoliko popustili, k čemur je prispeval tudi vpliv nestandardnih ukrepov denarne politike, sprejetih decembra 2011. Rast agregata M3 se je v prvem četrtletju 2012 zaradi velikih mesečnih prilivov zato okrepila. Močnejša rast agregata M3 pomeni, da so se gibanja celotnega agregata razšla z gibanji kreditov zasebnemu sektorju, ki so zabeležili le majhen priliv in so zato ostali šibki. Namesto tega so se prilivi v agregat M3 na strani protipostavk odrazili predvsem v nakupih državnih obveznic. Pospešena rast agregata M3 v prvem četrtletju se je deloma obrnila v aprilu, ko je bil zabeležen velik mesečni odliv. Vendar pa je bil ta odliv posledica transakcij v finančnem sektorju in ne rezultat vedenja gospodinjstev in nefinančnih družb. Poleg tega je v nasprotju z gibanji proti koncu leta 2011 do odliva v aprilu prišlo v razmerah okrepljenega posojanja nefinančnemu zasebnemu sektorju in manjših odlivov za neto tuje aktivo. Gledano v celoti ostaja osnovna rast denarja razmeroma šibka, denarna analiza pa na splošno kaže, da so tveganja za srednjeročno stabilnost cen približno uravnotežena. Obenem negotovost glede inflacijskih obetov ostaja velika.

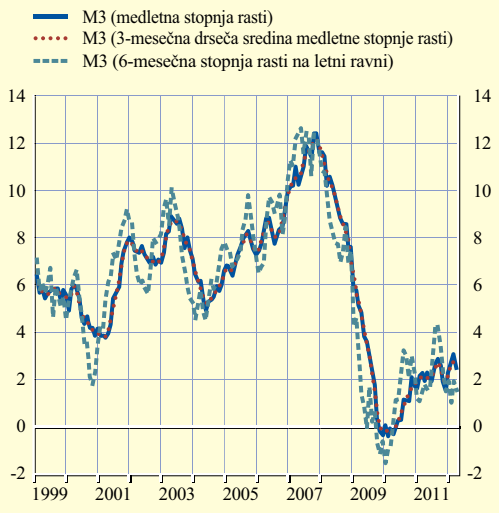
ŠIRŠI DENARNI AGREGAT M3

Medletna stopnja rasti širšega denarnega agregata M3 je aprila 2012 znašala 2,5%, kar je nekoliko manj od povprečja v prvih treh mesecih leta (glej graf 10). Vseeno se je medletna rast agregata M3 precej povečala, kar postane vidno, če medletno stopnjo rasti ob koncu decembra (1,5%) primerjamo z medletno stopnjo rasti ob koncu marca (3,1%). V celotnem prvem četrtletju 2012 so bili zabeleženi veliki mesečni prilivi, ki so verjetno nastajali zaradi povečane uporabe financiranja Eurosistema, zagotovljenega z obema 3-letnima operacijama dolgoročnejšega refinanciranja. Ti prilivi so izravnali strm upad denarne dinamike v četrtem četrtletju 2011, ko so bili tri mesece zapored zabeleženi odlivi iz agregata M3. Čeprav je upad medletne stopnje rasti v aprilu posledica precejšnjega odliva v tem mesecu, je iz prispevka posameznih sektorjev k temu odlivu ter gibanj v protipostavkah agregata M3 mogoče sklepati, da bo ta odliv verjetno začasen in drugačen od odlivov, zabeleženih v zadnjem četrtletju 2011.

Prilivi sredstev v agregat M3 v prvem četrtletju 2012 so na splošno zajeli vse komponente agregata M3, še zlasti močni pa so bili pri kratkoročnih vlogah. Gospodinjstva so občutno povečala svoja imetja kratkoročnih vlog razen vlog čez noč zaradi ugodnega obrestovanja, ki so ga kreditne institucije ponujale za te vloge, zlasti v nekaterih državah euroobmočja. Kreditne institucije v navedenih državah med seboj vse bolj konkurirajo za stabilno financiranje, zato si prizadevajo, da bi bile obresti za te vloge višje, kratkoročne vezane in hranilne vloge pa privlačnejše, kot bi glede na sedanjo raven ključnih obrestnih mer ECB sicer navadno bile. Obenem so nedenarni finančni posredniki, zlasti investicijski skladi, zmanjšali svoja imetja državnih vrednostnih papirjev in del prihodka od njihove prodaje naložili v kratkoročne vlo-

Graf 10 Rast denarnega agregata M3

(spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

ge. Na odliv sredstev iz agregata M3 v aprilu je vplivalo predvsem zmanjšanje imetij vlog čez noč v sektorju nedenarnih finančnih posrednikov razen zavarovalnic in pokojninskih skladov (drugi finančni posredniki). Glede na spremenljivo obnašanje drugih finančnih posrednikov v zvezi z denarnimi imetji in posebne prehodne dejavnike, ki takšno obnašanje pogosto spodbujajo, aprilskemu odlivu ne bi smeli pripisovati prevelikega pomena.

Okrevanje rasti agregata M3 v prvem četrtletju 2012 je pomenilo razhajanje z gibanji kreditov zasebnemu sektorju, ki so zabeležili le majhen priliv in so bili zato še naprej šibki. Prilivi v agregat M3 so bili namreč na strani protipostavk večinoma odraz nakupov državnih obveznic, zlasti v nekaterih državah euroobmočja. Tudi zmanjšanje dolgoročnejših finančnih obveznosti je deloma odražalo prilive sredstev v agregat M3, saj so MFI ponovno odkupile dolgoročnejše dolžniške vrednostne papirje. Poleg tega so centralnobančna sredstva, ki so bila pridobljena prek obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, spodbudila odkupovanje zapadlih dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI. V aprilu sta bili glavni protipostavki odliva sredstev iz agregata M3 prodaja vrednostnih papirjev zasebnega sektorja v imetju sektorja MFI (deloma zaradi obrata v dotedanjih dejavnostih listinjenja) ter odplačevanje posojil nedenarnim finančnim posrednikom (povezano predvsem z zmanjšanjem obsega poslov začasnega nakupa, izvedenih prek centralnih nasprotnih strank) in kreditov širše opredeljeni državi, medtem ko je bil pri posojilih nefinančnemu zasebnemu sektorju zabeležen priliv.

Glavna sredstva v imetju denarnih finančnih institucij euroobmočja (razen Eurosistema) so se v prvem četrtletju 2012 občutno povečala, nato pa se v aprilu 2012 zmanjšala. Financiranje, pridobljeno v obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, je MFI euroobmočja omogočilo nakup finančnih sredstev, zlasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države in MFI euroobmočja. Financiranje, ki si ga pri Eurosistemu izposodijo kreditne institucije euroobmočja, mehansko kroži v zaprtem sistemu, ki ga sestavljajo subjekti, ki imajo vloge pri Eurosistemu, torej kreditne institucije in države euroobmočja. Zato je logično, da se povečano izposojanje pri Eurosistemu odrazi predvsem v povečanju vlog pri Eurosistemu (čeprav gre večinoma za vloge kreditnih institucij, ki se niso same zadolžile pri njem). Na krčenje obsega glavnih sredstev MFI v aprilu sta vplivala predvsem zmanjšanje terjatev do tujine, pa tudi upad poslovanja med MFI, kot je posojanje med MFI (vključno s posojanjem, ki poteka prek centralnih nasprotnih strank), ter imetij vrednostnih papirjev, ki so jih izdale države in zasebni sektor.

Iz podatkov do aprila je na splošno mogoče sklepati, da so zaviralni pritiski, ki so vplivali na gibanja denarja in kreditov v četrtem četrtletju 2011, v prvem četrtletju 2012 popustili, na kar so vplivali tudi nestandardni ukrepi denarne politike, objavljeni decembra 2011. Ti ukrepi so preprečili nenadno razdolževanje, ki bi lahko imelo hude posledice za gospodarstvo. Odliv sredstev iz agregata M3 v aprilu je, drugače kot odliv proti koncu leta 2011, verjetno posledica začasnih transakcij, saj je do njega prišlo v razmerah okrepljenega posojanja nefinančnemu zasebnemu sektorju in omejenih odlivov za neto tujo aktivo. Poleg tega je bil aprilski odliv prej posledica transakcij v finančnem sektorju kot pa rezultat obnašanja gospodinjstev in nefinančnih družb. Obenem je hkrati z odlivom sredstev iz agregata M3 v aprilu prišlo do prekinitve v kreditiranju širše opredeljene države, ki je bilo v prvem četrtletju 2012 glavni vir ustvarjanja denarja.

GLAVNE KOMPONENTE AGREGATA M3

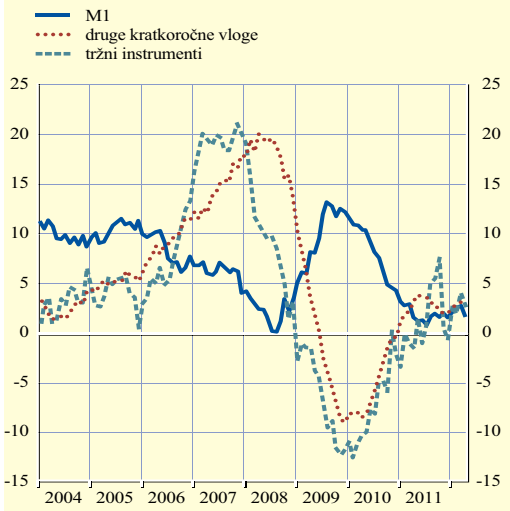
V prvem četrtletju 2012 sta k hitrejši medletni rasti agregata M3 prispevala predvsem povečanje medletne stopnje rasti ožjega denarnega agregata M1 (zlasti vlog čez noč) in kratkoročnih vlog razen vlog čez noč. Po drugi strani se je zaradi velike upočasnitve medletne rasti vlog čez noč in tržnih instrumentov v aprilu upočasnila medletna rast agregata M3 (glej graf 11).

Medletna stopnja rasti agregata M1 se je v prvem četrtletju 2012 zaradi močnih prilivov v vloge čez noč povečala na 2,3%, v primerjavi z 1,9% v četrtem četrtletju 2011. Po vrsti velikih prilivov v prvem četrtletju je agregat M3 aprila zabeležil velik mesečni odliv (pri čemer je medmesečna stopnja rasti znašala –0,6%) (glej tabelo 2). To je mogoče pripisati zmanjšanju imetij vlog čez noč v sektorju drugih finančnih posrednikov. Vendar pa se denarna imetja v sektorju drugih finančni posrednikov sčasoma navadno izkažejo kot precej volatilna. Močan odliv v aprilu bi bilo zato treba obravnavati v povezavi z velikimi prilivi, do katerih je pri vlogah čez noč v imetju drugih finančnih posrednikov prišlo v prvem četrtletju 2012.

Medletna stopnja rasti kratkoročnih vlog razen vlog čez noč se je v prvem četrtletju 2012 zvišala na 2,7%, v primerjavi z 2,3% v zadnjem četrtletju 2011. K prilivom pri teh in-

Graf 11 Glavne sestavine M3

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



Vir: ECB.

Tabela 2 Pregled spremenljivk denarja

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

	Stanje kot odstotek M3[1)]	Medletne stopnje rasti					
		2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 mar.	2012 apr.
M1	**48,8**	**1,7**	**1,4**	**1,9**	**2,3**	**2,8**	**1,8**
Gotovina v obtoku	8,6	4,2	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5
Vloge čez noč	40,1	1,1	0,8	1,0	1,5	2,2	1,0
M2–M1 (= druge kratkoročne vloge)	39,7	3,4	3,4	2,3	2,7	3,2	3,2
Vezane vloge do 2 let	19,5	2,3	3,1	2,0	3,4	3,9	3,8
Vloge na odpoklic z odpoklicem do 3 mesecev	20,2	4,5	3,7	2,5	2,1	2,5	2,7
M2	**88,4**	**2,4**	**2,3**	**2,1**	**2,5**	**3,0**	**2,4**
M3–M2 (= tržni instrumenti)	11,6	-0,3	2,7	3,4	2,2	4,1	2,9
M3	**100,0**	**2,1**	**2,4**	**2,2**	**2,4**	**3,1**	**2,5**
Krediti rezidentom euroobmočja		**3,1**	**2,4**	**1,4**	**1,4**	**1,8**	**1,4**
Krediti širše opredeljeni državi		6,5	5,2	1,4	5,1	7,5	7,7
Posojila širše opredeljeni državi		10,7	7,0	-2,2	-4,7	-4,4	-2,9
Krediti zasebnemu sektorju		2,3	1,8	1,4	0,6	0,5	0,0
Posojila zasebnemu sektorju		2,6	2,5	2,1	0,9	0,6	0,3
Posojila zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje[2)]		2,9	2,7	2,3	1,3	1,2	0,8
Dolgoročnejše finančne obveznosti (razen kapitala in rezerv)		**3,4**	**3,6**	**2,7**	**0,5**	**-0,9**	**-1,8**

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

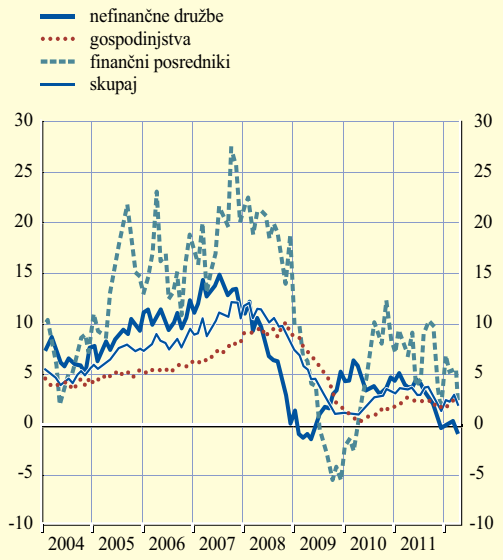
strumentih so prispevala predvsem gospodinjstva, ki so sredstva preusmerjala iz vlog čez noč in instrumentov zunaj agregata M3. Sredstva so se preusmerjala večinoma v kratkoročne vezane vloge (tj. vezane vloge do 2 let), in sicer zato, ker so si kreditne institucije, zlasti v nekaterih državah euroobmočja, prizadevale, da bi s ponudbo ugodnih obrestnih mer pridobile stabilne vloge. V aprilu so se ti tokovi deloma preusmerili. Gospodinjstva so namreč sredstva iz kratkoročnih vezanih vlog preusmerjala v kratkoročne hranilne vloge (tj. vloge na odpoklic z odpovednim rokom do 3 mesecev) in vloge čez noč.

Medletna stopnja rasti tržnih instrumentov je skladno z dinamiko v zadnjih četrtletjih še naprej nihala ter se v prvem četrtletju 2012 znižala na 2,2% glede na 3,4% v četrtem četrtletju 2011. Vendar pa je to gibanje prikrivalo močne prilive v februarju in marcu. Na gibanja tržnih instrumentov so enako kot v preteklih četrtletjih vplivala predvsem gibanja repo pogodb, s katerimi se trguje prek centralnih nasprotnih strank in so večinoma odraz zavarovanih medbančnih transakcij. Veliki odlivi, do katerih je v četrtem četrtletju 2011 ob napetostih na finančnih trgih prihajalo pri repo pogodbah, so se v prvem četrtletju 2012 deloma izničili, saj so bili v prvih dveh mesecih leta zabeleženi precejšnji prilivi. Vendar pa so tokovi za repo pogodbe od marca ponovno negativni. V prvem četrtletju 2012 so imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev MFI (tj. dolžniških vrednostnih papirjih s prvotno zapadlostjo do 2 let) zabeležila priliv, ker so se po izvedbi obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja izboljšale razmere na trgih, zlasti na trgu kratkoročnega dolga. To bi lahko bila deloma tudi posledica nove Eurosistemove opredelitve skladov denarnega trga, zaradi katere se je povečalo število investicijskih skladov (tj. skladov, ki so del nedenarnega sektorja), ki kupujejo kratkoročne obveznice. Tokovi točk/delnic skladov denarnega trga so proti koncu četrtletja postali pozitivni. Skladi denarnega trga (ki so del denarnega sektorja) so del teh sredstev uporabili za nakup kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev MFI, kar je v aprilu prispevalo k negativnim tokovom kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev MFI v imetju nedenarnega sektorja.

Medletna stopnja rasti vlog v agregatu M3, ki zajemajo kratkoročne vloge in repo pogodbe ter predstavljajo najširši denarni agregat, za katerega so na voljo uradni podatki na sektorski ravni, se je v prvem četrtletju 2012 zmanjšala na 2,3%, v primerjavi z 2,6% v predhodnem četrtletju (glej graf 12). To gibanje prikriva prilive v prvem četrtletju leta, do katerih je na splošno prišlo v vseh sektorjih, razen pri nefinančnih družbah, ki so zmanjšala svoja imetja vlog v agregatu M3. Največji porast so s povečanjem svojih imetij kratkoročnih vlog zabeležila gospodinjstva. V aprilu je bil pri vlogah v agregatu M3 zabeležen odliv, predvsem zaradi gibanj v sektorju drugih finančnih posrednikov. Poleg tega so nefinančne družbe zmanjšale svoja imetja vlog, medtem ko so vloge gospodinjstev še naprej naraščale.

Graf 12 Kratkoročne vloge in repo pogodbe

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



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

GLAVNE PROTIPOSTAVKE AGREGATA M3

Kar zadeva protipostavke agregata M3, je medletna stopnja rasti skupnih kreditov MFI rezidentom euroobmočja nespremenjena pri 1,4% tako v prvem četrtletju 2012 kot tudi v aprilu (glej tabelo 2). Vseeno so bila gibanja medletne stopnje rasti kreditov širše opredeljeni državi in kreditov zasebnemu sektorju v prvih štirih mesecih neenotna.

Medletna stopnja rasti posojil MFI širše opredeljeni državi se je v prvem četrtletju 2012 zvišala na 5,1% v primerjavi z 1,4% v zadnjem četrtletju 2011. To gre predvsem pripisati temu, da so MFI kupovale velike količine državnih dolžniških vrednostnih papirjev. Medtem ko so v četrtem četrtletju 2011 te nakupe izvajale centralne banke Eurosistema v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, so nakupe v prvem četrtletju izvajale MFI razen centralnih bank. To je bilo v veliki meri verjetno odraz potrebe po vlaganju, vsaj kratkoročno, velikih zneskov likvidnosti, s katero so po obeh 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja razpolagale navedene MFI, saj so banke zaradi negotovosti glede razpoložljivosti finančnih sredstev ob zapadlosti vnaprej financirale svoje bodoče plačilne obveznosti. To oceno potrjuje dejstvo, da so se po petih zaporednih mesecih neto nakupov imetja državnih dolžniških vrednostnih papirjev v aprilu zmanjšala, čeprav je do tega prišlo v razmerah negativnega neto izdajanja takih vrednostnih papirjev v nekaterih državah, v katerih so bili nakupi zgoščeni v prejšnjih mesecih.

Medletna stopnja rasti kreditov MFI zasebnemu sektorju se je v prvem četrtletju 2012 zmanjšala na 0,6%, v primerjavi z 1,4% v četrtletju prej, nato pa se je še naprej zniževala in aprila 2012 dosegla vrednost nič. V prvem četrtletju 2012 je prišlo do velikega priliva kreditov zasebnemu sektorju, ki pa ga je aprila skoraj v celoti odtehtal močan mesečni odliv. Vendar pa so ta odliv povzročile predvsem prispevale različne transakcije z nasprotnimi strankami finančnega sektorja. Prvič, MFI euroobmočja so v primerjavi s prejšnjimi leti opravile manj nakupov delnic, ki jih je izdal zasebni sektor in so v imetju investicijskih skladov (pri čemer do takih nakupov navadno pride v času okrog skupščin delničarjev nefinančnih družb), kar je prispevalo k neto prodaji takih vrednostnih papirjev. Drugič, prišlo je do določenega zmanjševanja zadržanega listinjenja, kar je največ prispevalo k zmanjšanju imetij vrednostnih papirjev zasebnega sektorja razen delnic. In nazadnje, obseg posojil drugim finančnim posrednikom se je zmanjšal predvsem zaradi poslov začasnega nakupa, izvedenih prek centralnih nasprotnih strank, kar je privedlo do odplačevanja posojil zasebnemu sektorju.

Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju, prilagojena za prodajo in listinjenje posojil, se je v prvem četrtletju 2012 zmanjšala na 1,3% v primerjavi z 2,3% v četrtletju prej (glej tabelo 2). Močno rast posojil zasebnemu sektorju v januarju je večinoma odtehtalo neto odplačevanje posojil v obdobju od februarja do aprila. Zaradi teh odlivov se je medletna stopnja rasti nadalje znižala in je aprila znašala 0,8%, v primerjavi z 1,2% v marcu. Vendar pa se po posameznih sektorjih obseg posojil zavarovalnicam in pokojninskim skladom ter posojil nefinančnim družbam v prvem četrtletju 2012 skrčil precej manj kot v četrtletju prej. Rast posojil gospodinjstvom in drugim finančnim posrednikom je bila relativno močna, pri čemer so bila slednja povezana s posli začasnega nakupa, poravnanimi prek centralnih nasprotnih strank. Nasprotno gibanja posojil v aprilu kažejo, da se je zadolževanje nefinančnega zasebnega sektorja povečalo, medtem ko je posojanje finančnemu zasebnemu sektorju upadlo.

Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v prvem četrtletju 2012 zmanjšala na 1,9% v primerjavi z 2,3% v četrtletju prej, s čimer se je nadaljeval trend upadanja, ki traja od drugega četrtletja 2011. To je bilo predvsem posledica poslabšanja gospodarskih obetov in obetov na stanovanjskem trgu ter potrebe po prilago-

ditvi bilanc stanja. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v aprilu 2012 kljub precejšnjemu mesečnemu prilivu še rahlo zmanjšala (na 1,5% z 1,7% v marcu). Glavno gibalo rasti posojil MFI gospodinjstvom so še naprej stanovanjska posojila. Podatki, prilagojeni za listinjenje, kažejo, da je bil v prvem četrtletju 2012 četrtletni priliv pri stanovanjskih posojilih močan in podoben prilivu v četrtletju prej. V aprilu 2012 je prišlo do nadaljnjega mesečnega priliva pri stanovanjskih posojilih, pri čemer se je nadaljevalo neto odplačevanje potrošniških posojil (več podrobnosti je v razdelku 2.7).

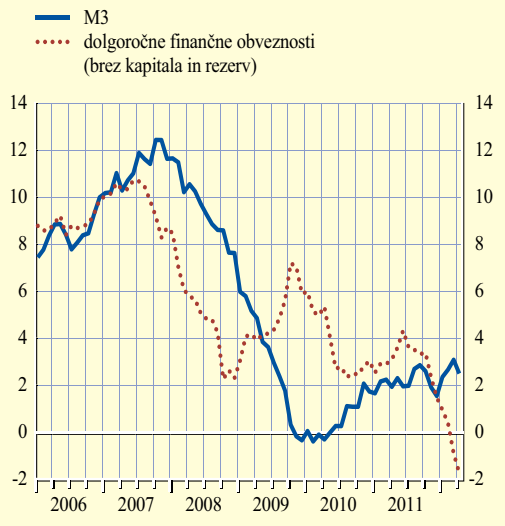
Medletna stopnja rasti posojil MFI nefinančnim družbam, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v prvem četrtletju 2012 zmanjšala na 0,9%, v primerjavi z 2,1% v četrtletju prej. To gre pripisati baznim učinkom in zmernemu neto odplačevanju podjetniških posojil. Medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam se je v aprilu kljub velikemu mesečnemu prilivu še znižala in je znašala 0,7%. Priliv v aprilu je bil v celoti zgoščen v kratkoročnih posojilih (tj. posojilih z ročnostjo do 1 leta), medtem ko je pri dolgoročnejših posojilih prišlo do neto odplačil (več podrobnosti je v razdelku 2.6).

V celoti gledano je posojanje nefinančnemu zasebnemu sektorju glede na dolgoročno povprečje še vedno šibko. Še naprej obstajajo precejšnje razlike med državami glede ravni in dinamike medletne stopnje rasti posojil gospodinjstvom in nefinančnim družbam. Te razlike so verjetno odraz različnih obetov v gospodarstvu in na stanovanjskem trgu med posameznimi državami ter razlik v zadolženosti posameznih sektorjev teh držav. Prilagajanje teh ravni zadolženosti je eden od razlogov za šibko posojanje, saj se s tem popravlja pretirana rast posojil v preteklosti.

Kar zadeva gibanja v prihodnjem obdobju, bi glede na projekcije gospodarske aktivnosti nadaljevanje zmerne rasti posojil gospodinjstvom in nadaljnje upadanje rasti posojil nefinančnim družbam bila skladna s preteklimi dogajanji v navedenih sektorjih (pri čemer se bodo posojila gospodinjstvom predvidoma gibala v skladu z gospodarsko aktivnostjo, posojila nefinančnim družbam pa se bodo odzivala z zamikom), ter z oceno, da se bo vpliv 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja v celoti pokazal šele po več četrtletjih.

Graf 13 M3 in dolgoročnejše finančne obveznosti MFI

(medletne spremembe v odstotkih; desezonirano in koledarsko prilagojeno)



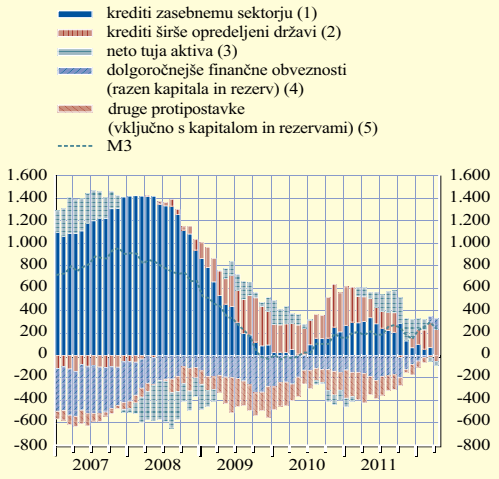
Vir: ECB.

Med ostalimi protipostavkami agregata M3 se je medletna stopnja rasti dolgoročnejših finančnih obveznosti MFI (brez kapitala in rezerv) v aprilu 2012 zmanjšala na –1,8%, v primerjavi z 0,5% v prvem četrtletju 2012 in 2,7% v četrtem četrtletju 2011 (glej graf 13). Že drugo četrtletje zapored je prišlo do velikega odliva, kar je pozitivno vplivalo na denarno dinamiko. Do navedenega odliva je prišlo predvsem zato, ker so se imetja dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI na konsolidirani osnovi dodatno močno zmanjšala, saj so MFI v okviru programov ponovnega odkupa kupovale te vrednostne papirje, da bi si izboljšale kapitalsko stanje, kar je deloma

omogočila tudi likvidnost, pridobljena v 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Poleg tega je ta likvidnost deloma nadomestila finančna sredstva, pridobljena z dolžniškimi vrednostnimi papirji, odkupljenimi v tem obdobju. Obravnavani odliv je bil v manjši meri povezan z zmanjšanjem obsega dolgoročnejših vlog, saj so se izničili učinki prejšnjih poslov listinjenja, s katerimi v bilancah stanja bank pripoznanje posojil ni bilo odpravljeno. Podatki za april kažejo, da se je obseg dolgoročnejših dolžniških vrednostnih papirjev MFI nadalje skrčil, k čemur je več prispevalo zmanjšanje stanja izdanih dolžniških vrednostnih papirjev kot pa povečanje nakupov s strani MFI.

Graf 14 Protipostavke M3

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



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

V prvem četrtletju 2012 je prišlo do odliva v neto tujo aktivo sektorja MFI euroobmočja, ki zajema kapitalske tokove v nedenarni sektor euroobmočja in iz njega, kadar ti potekajo prek MFI, in prenos finančnih sredstev, ki jih je izdal nedenarni sektor. V okvirju X z naslovom »Gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do marca 2012« so podrobno analizirane transakcije, ki so povzročile te kapitalske tokove. Do zmernega odliva je prišlo tudi v aprilu (glej graf 14). Ti odlivi so bili rezultat nadaljnjega neto pridobivanja tujih sredstev s strani nedenarnega sektorja, ki se je financiralo z instrumenti, ki so zajeti v agregatu M3.

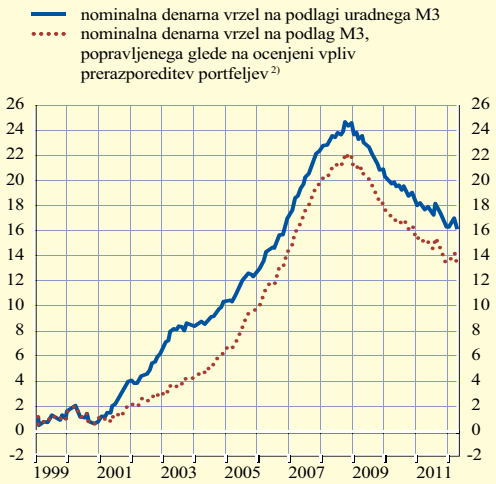
SPLOŠNA OCENA LIKVIDNOSTNIH RAZMER V EUROOBMOČJU

S prilivi sredstev v agregat M3 v prvem četrtletju 2012 se je prekinilo umikanje denarne likvidnosti, ki se je nabrala pred začetkom finančne krize (glej grafa 15 in 16). Vseeno podatki za april kažejo, da je bilo nekaj likvidnosti umaknjene tudi ta mesec. Na splošno kazalniki denarne likvidnosti še naprej kažejo, da pretirana rast denarja in kreditov v preteklosti še ni bila v celoti popravljena kljub znatni prilagoditvi v zadnjih treh letih. Zato je mogoče pričakovati, da bo popravek preostale pretirane rasti vplival na okrevanje denarja in kreditov v euroobmočju. Kljub temu je pri interpretaciji takih meril likvidnostnega položaja potrebna previdnost, saj temeljijo na precej negotovi oceni ravnotežnih denarnih imetij. V zvezi s tem velja upoštevati, da nekatera merila že kažejo na precej nizko raven presežne likvidnosti.

Na splošno je dinamika osnovne rasti denarja in kreditov še vedno umirjena. Dejstvo, da je pospešitev rasti agregata M3 v prvem četrtletju leta spremljalo razhajanje z gibanji kreditov zasebnemu sektorju, kaže, da je pri razlagi možnih posledic tega negotovega odboja za stabilnost cen potrebna previdnost. V preteklosti so se gibanja osnovnega širokega denarja odražala v osnovni rasti denarja (in so zato praviloma imela posledice za gibanje cen), kadar so trajala dlje časa in so sovpadala s podobnimi gibanji kreditov zasebnemu sektorju. Čeprav sta 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja precej ublažili likvidnostne pritiske bank, bi bila za trajno okrevanje kreditov zasebnemu sektorju potrebna tudi obnovitev sposobnosti bank za prevzemanje tveganj in izboljšanje povpraševanja po bančnih kreditih.

Graf 15 Ocene nominalne denarne vrzeli[1)]

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



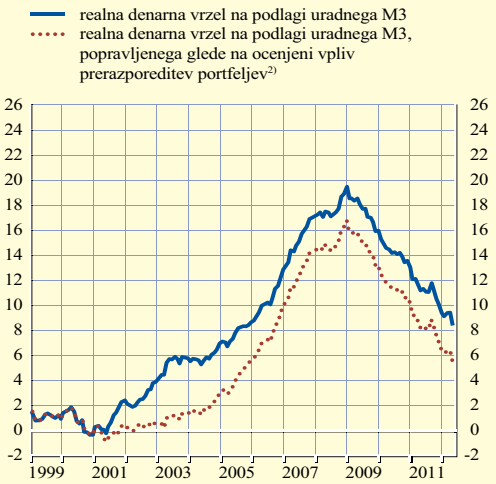
Vir: ECB.

1 Nominalna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3 in ravnijo M3, do katere bi prišlo, če bi M3 od decembra 1998 (bazno obdobje) konstantno naraščal v skladu s svojo referenčno vrednostjo 4 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 16 Ocene realne denarne vrzeli[1)]

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



Vir: ECB.

1 Realna denarna vrzel je razlika med dejansko ravnijo M3, deflacionirano s HICP, ter deflacionirano ravnijo M3, ki bi izhajala iz konstantne nominalne rasti M3 v skladu z referenčno vrednostjo 4 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.

Okvir 3

GIBANJA V FINANČNEM RAČUNU PLAČILNE BILANCE EUROOBMOČJA DO MARCA 2012

V tem okvirju so analizirana novejša gibanja v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja do prvega četrtletja 2012. V 12-mesečnem obdobju do marca 2012 je prišlo do neto odlivov skupnih neto neposrednih in portfeljskih naložb, kar so v glavnem odtehtali neto prilivi ostalih naložb (glej tabelo in graf). Potem ko so domači in tuji vlagatelji v drugi polovici leta 2011 zmanjšali svoja čezmejna imetja vrednostnih papirjev, so se v prvem četrtletju 2012 pri portfeljskih naložbah pojavili znaki normalizacije, pri čemer je ponovno prihajalo do neto nakupov vrednostnih papirjev euroobmočja in tujih vrednostnih papirjev. Tako so MFI euroobmočja prvič po propadu banke Lehman Brothers vlagale v tuje vrednostne papirje ter so lahko povečevale likvidnost v obliki posojil in vlog.

V 12-mesečnem obdobju do marca 2012 je bil v skupnih neto neposrednih in portfeljskih naložbah zabeležen neto odliv v višini 23,6 milijarde EUR, potem ko je bil v enakem obdobju leto prej zabeležen neto priliv v višini 168,9 milijarde EUR. Ta zasuk je bil predvsem posledica manjših neto prilivov portfeljskih naložb v drugi polovici istega leta, zlasti v za-

Glavne postavke v finančnem računu plačilne bilance euroobmočja

(v milijardah EUR; ni desezonirano)

	2012		3-mesečni kumulativni podatki				12-mesečni kumulativni podatki	
			2011			2012	2011	2012
	feb.	mar.	jun.	sep.	dec.	mar.	mar.	mar.
Finančni račun [1]	0,3	-19,0	21,2	3,5	-44,0	-8,3	-15,0	-27,6
Skupne neto neposredne in portfeljske naložbe	16,0	-53,8	107,2	15,8	-59,1	-87,6	168,9	-23,6
Neto neposredne naložbe	-3,4	-18,4	-31,8	-19,2	-57,3	-28,2	-111,7	-136,5
Neto portfeljske naložbe	19,4	-35,4	139,1	35,0	-1,8	-59,4	280,7	112,8
Lastniški vrednostni papirji	-1,6	13,4	-31,1	31,4	79,0	18,8	201,2	98,2
Dolžniški instrumenti	21,0	-48,8	170,1	3,6	-80,8	-78,2	79,5	14,7
Obveznice in zadolžnice	22,3	-25,6	145,3	19,9	-9,9	-55,8	66,7	99,5
Instrumenti denarnega trga	-1,3	-23,2	24,9	-16,4	-70,9	-22,4	12,8	-84,9
Neto ostale naložbe	-18,9	38,5	-94,1	-1,2	31,0	84,5	-183,9	20,1
Od tega: nedenarni sektor [2]								
Neto neposredne naložbe	-7,7	-17,4	-25,2	-18,8	-56,0	-28,6	-99,8	-128,6
Neto portfeljske naložbe	22,0	-4,7	79,7	19,9	-11,3	-16,9	30,9	71,4
Lastniški vrednostni papirji	1,6	16,6	-23,5	29,1	40,9	20,4	198,1	67,0
Dolžniški instrumenti	20,4	-21,3	103,2	-9,2	-52,2	-37,3	-167,2	4,4
Neto ostale naložbe	-0,5	-12,3	-17,3	24,6	10,1	-11,3	-5,4	6,2

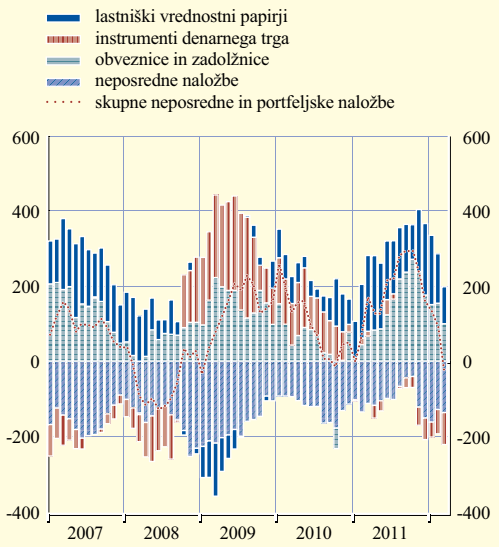
Vir: ECB.
Opomba: Številke se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
1 Podatki se nanašajo na stanje (neto tokovi). Pozitiven (negativen) predznak označuje neto priliv (odliv).
2 Širše opredeljena država in drugi sektorji plačilne bilance.

dnjem četrtletju, tj. v obdobju, ki so ga zaznamovale izredno visoka volatilnost ter nenadne spremembe v razpoloženju na trgu in ravnanju vlagateljev. Nato je prišlo do dvosmernega procesa repatriacije, v katerim so vlagatelji euroobmočja repatriirali sredstva, ki so jih prej vložili v tuje vrednostne papirje, nerezidenti pa so umaknili svoje naložbe v vrednostne papirje euroobmočja, predvsem naložbe v dolžniške vrednostne papirje, ki jih je izdal sektor širše opredeljene države. Ker je bil obseg sredstev, ki so jih repatriirali tuji vlagatelji, nekoliko večji od obsega sredstev, ki so jih repatriirali domači vlagatelji, so se neto prilivi portfeljskih naložb spremenili v neto odlive. Pojav dvosmernega procesa repatriacije sredstev je treba gledati v kontekstu vse večjih napetosti na finančnih trgih ter volatilnih in padajočih borznih tečajev na svetovni ravni. Kaže, da so ti dejavniki ob vse večji zaskrbljenosti glede svetovnih gospodarskih obetov vplivali na razpoloženje na trgu in povzročili, da se je nenaklonjenost tveganju povečala.

V prvem četrtletju 2012 so rezidenti euroobmočja začeli ponovno vlagati v tuje vrednostne papirje. Prav tako so tuji vlagatelji začeli ponovno izvajati neto nakupe vredno-

Glavne postavke finančnega računa

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



Vir: ECB.

stnih papirjev euroobmočja, vendar pa so bili ti nakupi manjši od neto nakupov tujih vrednostnih papirjev, ki so jih opravili vlagatelji euroobmočja. Zato so se povečali neto odlivi iz portfeljskih naložb. Videti je, da je popuščanje napetosti na finančnih trgih zaradi sprejetih ukrepov politike, namenjenih reševanju državne dolžniške krize, pozitivno vplivalo na razpoloženje na trgu ter povzročilo, da se je nenaklonjenost tveganju nekoliko zmanjšala. Medtem ko sta v euroobmočju denarni in zasebni nedenarni sektor ponovno začela vlagati, so se tuji vlagatelji v euroobmočju usmerjali predvsem v vrednostne papirje, ki jih je izdal nedenarni sektor. Poleg tega so neto odlivi pri portfeljskih naložbah nedenarnega sektorja euroobmočja negativno vplivali na razpoložljivo likvidnost v euroobmočju, kar se deloma odraža v gibanju širšega denarnega agregata M3. Kot je razvidno iz denarnega prikaza plačilne bilance, so transakcije, ki vključujejo nedenarni sektor, namreč zrcalna podoba zmanjšanja neto tuje aktive MFI v začetku leta 2012. [1]

Če pogledamo denarni sektor, so banke euroobmočja v prvem četrtletju 2012 prvič po propadu banke Lehman Brothers prenehale prodajati tuje vrednostne papirje. Pritiski, ki so banke euroobmočja silili k prodaji tuje aktive, so se verjetno zmanjšali zaradi dveh dejavnikov. Po eni strani je bila to posledica uvedbe nekonvencionalnih likvidnostnih ukrepov Eurosistema ter usklajenih posegov ECB in še petih centralnih bank – v obliki povratnih valutnih zamenjav (zamenjalnih linij) –, katerih cilj je povečati likvidnost v svetovnem finančnem sistemu. Po drugi strani so banke euroobmočja neto prodajo tujih vrednostnih papirjev verjetno prekinile tudi zaradi obnovitve tujih naložb v MFI euroobmočja. Še posebej so se v prvem četrtletju 2012 občutno povečale obveznosti MFI iz naslova ostalih naložb. Dejstvo, da so banke euroobmočja lahko obnovile zapadle kratkoročne vloge in posojila ter da so se obnovila tuja vlaganja v vrednostne papirje, ki so jih izdale banke euroobmočja, čeprav še vedno na nizki ravni, kaže, da so se pogoji financiranja nekoliko izboljšali. Zato je videti, da sta v obdobju, ko poteka prestrukturiranje bilanc stanja, oba dejavnika zmanjšala pritiski na MFI euroobmočja, da mobilizirajo sredstva z zmanjšanjem imetij tujih sredstev, ki niso del njihovega temeljnega kapitala.

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

2.2 FINANČNE NALOŽBE NEFINANČNIH SEKTORJEV IN INSTITUCIONALNIH VLAGATELJEV

V četrtem četrtletju 2011 se je medletna stopnja rasti finančnih naložb nefinančnih sektorjev precej zmanjšala, kar gre deloma pripisati šibkejši rasti dohodka gospodinjstev in nizki stopnji varčevanja glede na pretekla gibanja. Medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov se je izrazito zmanjšala zaradi občutnega zmanjšanja naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije. Povečane napetosti na finančnih trgih v četrtem četrtletju 2011 so privedle do nadaljnjega precej obsežnega neto unovčenja naložb pri vseh glavnih vrstah investicijski skladov. Vendar pa se je to gibanje v prvem četrtletju 2012 nato preobrnilo zaradi spodbujevalnega učinka nestandardnih ukrepov denarne politike Eurosistema.

NEFINANČNI SEKTORJI

V četrtem četrtletju 2011 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki) se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb nefinančnih sektorjev zmanjšala na 2,6% (v primerjavi s 3,3% v tretjem četrtletju 2011), s čimer se je približala najnižjim ravnem, doseženim med koncem leta

Tabela 3 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev euroobmočja

	Stanje kot odstotek finančnih naložb[1)]	Medletne stopnje rasti									
		2009 III	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Finančne naložbe	**100**	**3,4**	**2,5**	**2,5**	**2,6**	**2,7**	**3,4**	**3,2**	**3,5**	**3,3**	**2,6**
Gotovina in vloge	24	5,9	3,3	2,0	1,7	2,3	3,1	3,6	3,8	3,0	2,7
Dolžniški vrednostni papirji razen izvedenih finančnih instrumentov	6	-0,4	-3,2	-2,7	-2,8	-3,7	4,1	6,8	8,2	8,2	4,4
od tega: kratkoročni	0	-32,8	-35,9	-26,3	-23,2	-8,8	-5,9	0,0	8,2	0,4	20,0
od tega: dolgoročni	5	4,5	1,9	0,5	-0,5	-3,2	5,1	7,4	8,2	8,9	3,2
Delnice in drug lastniški kapital razen delnic vzajemnih skladov	28	4,0	2,7	2,5	2,4	2,7	3,1	2,5	2,7	2,9	2,5
od tega: delnice, ki kotirajo na borzi	5	4,7	4,6	5,3	3,8	3,3	3,9	1,5	1,9	3,6	2,5
od tega: delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	22	3,8	2,2	1,8	2,1	2,5	2,8	2,8	2,9	2,7	2,5
Delnice vzajemnih skladov	5	-0,7	2,8	1,1	-1,1	-1,6	-2,5	-3,2	-2,7	-4,8	-5,1
Zavarovalne tehnične rezervacije	16	3,6	4,4	5,0	4,8	4,7	4,3	3,5	3,1	2,5	1,9
Ostalo[2)]	22	1,6	1,6	3,4	4,7	4,5	4,9	4,3	4,8	5,4	4,7
M3[3)]		**1,8**	**-0,4**	**-0,1**	**0,3**	**1,1**	**1,7**	**2,2**	**1,9**	**2,8**	**1,5**

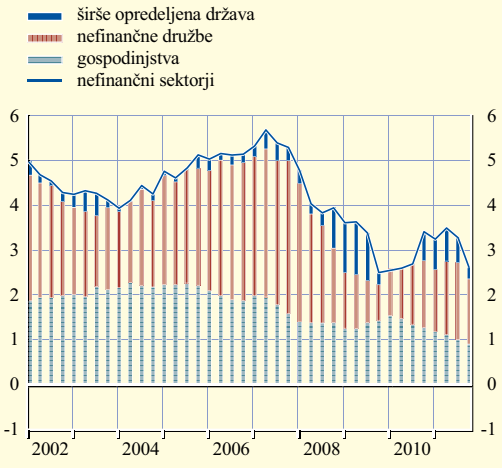
Vir: ECB.
1 Ob koncu zadnjega četrtletja, za katerega so na voljo podatki. Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.
2 Druga finančna sredstva obsegajo posojila in druge terjatve, ki med drugim vključujejo komercialne kredite, ki jih dajejo nefinančne družbe.
3 Konec četrtletja. Denarni agregat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

2009 in začetkom leta 2010 (glej tabelo 3). Šibkejša gibanja v četrtem četrtletju 2011 so bila posledica tega, da so se zaradi splošne nenaklonjenosti vlaganju v zasebnem sektorju ob negotovih razmerah v gospodarstvu in na finančnih trgih stopnje rasti zmanjšale pri skoraj vseh instrumentih. Precejšen porast so zabeležili le kratkoročni dolžniški vrednostni papirji, saj so se verjetno uporabljali za parkiranje likvidnosti.

Iz razčlenitve po sektorjih je razvidno, da so k šibkejši medletni rasti finančnih naložb v četrtem četrtletju 2011 prispevali vsi sektorji (glej graf 17). Počasnejša akumulacija finančnih sredstev v sektorju gospodinjstev je posledica nadaljnje odprodaje delnic vzajemnih skladov in zmanjšanja naložb v zavarovalne tehnične rezervacije v kontekstu zmanjševanja rasti nominalnega razpoložljivega dohodka in nizke stopnje varčevanja glede na pretekla gibanja. Podatki iz statistike investicijskih skladov kažejo, da so investicijski skladi (zlasti obvezniški skladi) v začetku leta zabeležili močne prilive, kar bi lahko pomenilo, da so gospodinjstva v prvem četrtletju 2012 povečala svoja imetja v vzajemnih skladih.

Graf 17 Finančne naložbe nefinančnih sektorjev

(medletne spremembe v odstotkih; v odstotnih točkah)



Vir: ECB.

V četrtem četrtletju se je medletna stopnja rasti finančnih naložb sektorja širše opredeljene države občutno znižala. To je predvsem posledica baznega učinka, saj vpliv prenosov finančnih sredstev iz MFI v »slabo banko« v četrtem četrtletju 2010 ni vključen v izračun medletne stopnje rasti.

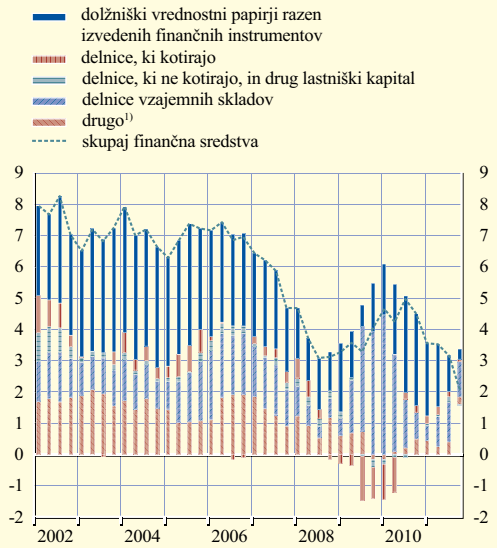
Upočasnitev akumulacije finančnih sredstev v nefinančnih družbah v četrtem četrtletju je povzročil predvsem upad nakupov delnic, ki kotirajo na borzi. Podrobnejše informacije o gibanju finančnih tokov in bilanc stanja nefinančnega zasebnega sektorja so v razdelkih 2.6 in 2.7, informacije o vseh institucionalnih sektorjih pa tudi v okvirju z naslovom *»Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2011«*, Monthly Bulletin, ECB, maj 2012.

INSTITUCIONALNI VLAGATELJI

Upočasnitev dinamike naložb gospodinjstev v zavarovalne tehnične rezervacije, tj. glavnega dejavnika, ki določa sredstva, ki jih lahko investirajo zavarovalnice in pokojninski skladi, pojasnjuje, zakaj se je medletna stopnja rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov v četrtem četrtletju 2011 (zadnjem obdobju, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) zmanjšala na 2,1% (glej graf 18). To je bila tudi najnižja stopnja rasti po letu 1999. Z vidika posameznih instrumentov so k medletni stopnji rasti finančnih naložb zavarovalnic in pokojninskih skladov še naprej največ prispevale delnice vzajemnih skladov. To gre pripisati dejstvu, da so zavarovalnice in pokojninski skladi ta sredstva – pridobljena z novimi naložbami gospodinjstev v produkte življenjskega in pokojninskega zavarovanja ter s prodajo dolžniških vrednostnih papirjev v neposrednem imetju – vlagali predvsem v vzajemne sklade namesto neposredno v vrednostne papirje. Obenem so, verjetno zaradi negotovosti na finančnih trgih, še povečali svoja imetja gotovine in vlog.

Graf 18 Finančne naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov

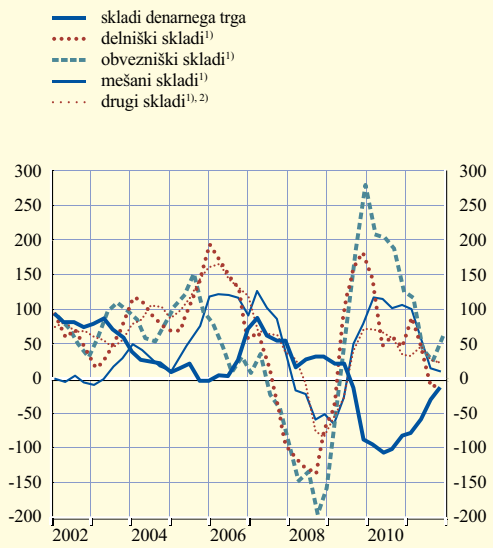
(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)



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

Graf 19 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.

Letni priliv sredstev v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) se je v prvem četrtletju 2012 povečal na 85 milijard EUR v primerjavi s 55 milijardami EUR v predhodnem četrtletju. Medletna stopnja rasti se je povečala na 1,4%, glede na 0,7% v četrtem četrtletju 2011. Letni prilivi so se povečali pri obvezniških skladih in skladih denarnega trga, medtem ko so neto letni tokovi pri mešanih skladih ostalih pozitivni (glej graf 19). Po drugi strani je pri delniških skladih še naprej prihajalo do odlivov. To je bilo ob spodbujevalnem učinku nestandardnih ukrepov denarne politike Eurosistema odraz splošnega preobrata v gibanjih, do katerih je prihajalo v četrtem četrtletju, ko so se vlagatelji v razmerah povečane negotovosti v gospodarstvu in na finančnih trgih takim sredstvom izogibali. Obsežna likvidnost je koristila tudi skladom denarnega trga, pri katerih so se prilivi v prvem četrtletju 2012 glede na četrtletje prej povečali. Prilivi v zadnjih četrtletjih so skoraj odtehtali prejšnje odlive (ki so bili verjetno povezani z relativno omejenimi donosi teh skladov).

Če natančno pogledamo gibanja v prvem četrtletju 2012, je bil v točke/delnice investicijskih skladov (razen skladov denarnega trga) zabeležen priliv v višini 95 milijard EUR (na podlagi nedesezoniranih podatkov). S tem so se odlivi iz prejšnjih dveh četrtletij več kot izničili. Največje prilive so zabeležili obvezniški in mešani skladi, ki so prispevali tri četrtine celotnega četrtletnega toka. To gre deloma pripisati umiritvi razmer na obvezniških trgih po Eurosistemovih 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, poravnanih 22. decembra 2011 in 1. marca 2012, ter dokončanju postopka upravljanja obveznosti Grčije. Do najmočnejšega povečanja pri obvezniških skladih je dejansko prišlo v marcu, ko je njihova medletna stopnja rasti dosegla 3,0%, kar je najvišja stopnja po septembru 2011.

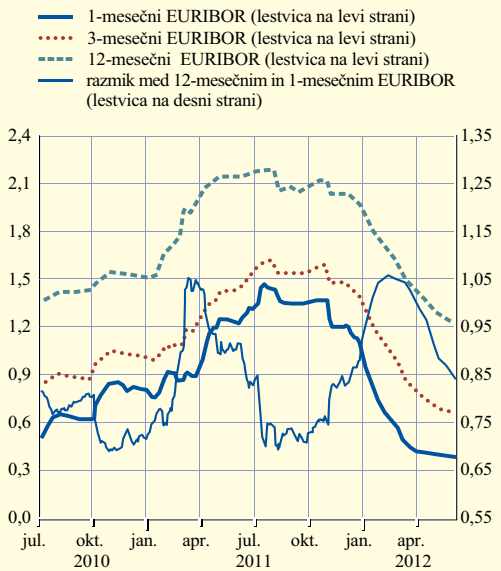
2.3 OBRESTNE MERE DENARNEGA TRGA

Obrestne mere denarnega trga so se med 7. marcem in 5. junijem 2012 na splošno znižale. To je skladno z znižanjem obrestne mere EONIA, ki se od začetka leta zaradi precejšnje presežne likvidnosti na denarnem trgu čez noč giblje na nizki ravni. Volatilnost obrestnih mer denarnega trga se je pri daljših ročnostih v obravnavanem obdobju povečala.

Obrestne mere na nezavarovanem denarnem trgu so se med 7. marcem in 5. junijem 2012 znižale. Na dan 5. junija 2012 je 1-mesečna obrestna mera EURIBOR znašala 0,38%, 3-mesečna 0,66%, 6-mesečna 0,94% in 12-mesečna 1,22%, kar je 12, 25, 28 oziroma 33 bazičnih točk manj kot 7. marca. Razmik med 12-mesečnim in 1-mesečnim EURIBOR (ki je pokazatelj naklona krivulje donosnosti denarnega trga) se je v tem obdobju zmanjšal za 21 bazičnih točk in je 5. junija znašal 84 bazičnih točk (glej graf 20).

Graf 20 Obrestne mere denarnega trga

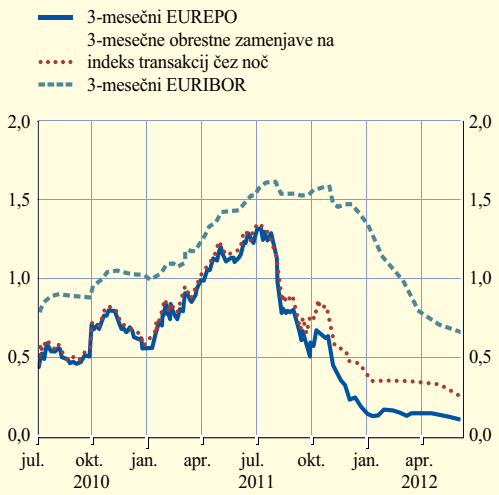
(v odstotkih na leto; v odstotnih točkah; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

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

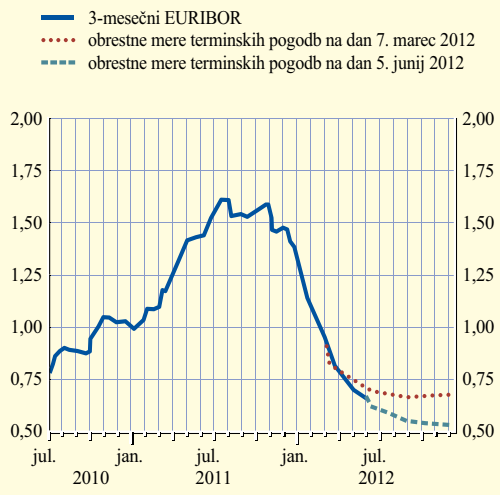
(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Viri: ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



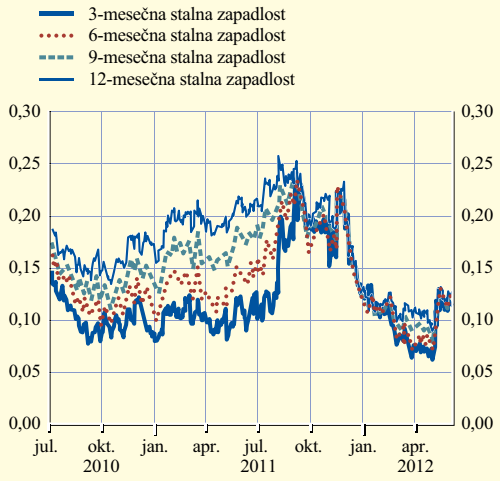
Vir: Thomson Reuters.
Opomba: 3-mesečne terminske pogodbe za dobavo ob koncu tekočega četrtletja in v prihodnjih treh četrtletjih, kakor so navedene v Liffe.

Obrestne mere na zavarovanem denarnem trgu so se od začetka leta ustalile na zelo nizki ravni (glej graf 21). Na dan 5. junija je obrestna mera v 3-mesečnih zamenjavah na indeks transakcij čez noč znašala 0,27%, kar je približno 7 bazičnih točk manj kot 7. marca. Ker se je nezavarovana obrestna mera EURIBOR enake ročnosti še izraziteje znižala, se je razmik med tema obrestnima merama zmanjšal s 57 bazičnih točk 7. marca na 40 bazičnih točk 5. junija.

Obrestne mere, izpeljane iz cen terminskih pogodb na 3-mesečni EURIBOR z zapadlostjo septembra in decembra 2012 ter marca 2013, so 5. junija znašale 0,55%, 0,53% oziroma 0,52%, kar pomeni, da so se v primerjavi s 7. marcem znižale za 12, 15 oziroma 18 bazičnih točk, kar je bila deloma posledica pričakovanj nižjih ključnih obrestnih mer ECB (glej graf 22). Implicitna volatilnost obrestnih mer, izpeljana iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, s stalno zapadlostjo 3, 6, 9 in 12 mesecev, je ob koncu obravnavanega obdobja dosegla najvišjo raven (glej graf 23). Najbolj se je povečala pri daljših zapadlostih, medtem ko so obrestne mere v dol-

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

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



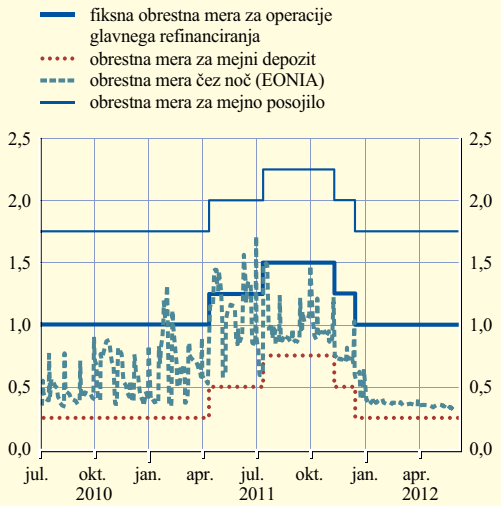
Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Opomba: To merilo se izračuna v dveh korakih. Najprej se implicitne volatilnosti, izpeljane iz opcij na terminske pogodbe na 3-mesečni EURIBOR, pretvorijo tako, da so izražene kot registrirane cene in ne kot registrirani donosi. Nato se dobljene implicitne volatilnosti,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

goročnih obrestnih zamenjavah na EONIA dosegle zgodovinsko nizko raven.

Kar zadeva obrestne mere čez noč, se je obrestna mera EONIA na splošno rahlo znižala in je 5. junija znašala 0,335% (z edino izjemo zelo zmernega nenadnega povišanja na zadnji dan prvega četrtletja, ko je znašala 0,388%). Zelo velika presežna likvidnost na denarnem trgu čez noč, ki je predvsem posledica obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, poravnanih decembra 2011 in marca 2012, se je še naprej izražala v povečani uporabi odprte ponudbe mejnega depozita. Temu primerno je bil razmik med obrestno mero EONIA in obrestno mero glavnega refinanciranja v celotnem obravnavanem obdobju negativen.

Graf 24 Obrestne mere ECB in obrestna mera čez noč

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



Vira: ECB in Thomson Reuters.

V obravnavanem obdobju je ECB še naprej zagotavljala likvidnost prek operacij refinanciranja z zapadlostjo en teden, eno obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv in tri mesece. Vse navedene operacije so se izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

ECB je v tretjem, četrtem in petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 izvedla tudi enotedenske operacije za umikanje likvidnosti v obliki avkcij s spremenljivo obrestno mero in najvišjo izklicno obrestno mero 1%. S temi operacijami je ECB umaknila znesek v višini skupne vrednosti nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev, ki je 5. junija znašala 212,1 milijarde EUR.

Obravnavano obdobje je zaznamovala zelo visoka raven presežne likvidnosti, pri čemer je povprečna dnevna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita v tretjem, četrtem in petem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv v letu 2012 znašala 772 milijard EUR. V treh prejšnjih obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv je povprečna dnevna uporaba te odprte ponudbe znašala 495 milijard EUR (glej tudi okvir 4 spodaj).

Okvir 4

LIKVIDNOSTNE RAZMERE IN OPERACIJE DENARNE POLITIKE V OBDOBJU OD 15. FEBRUARJA DO 8. MAJA 2012

V tem okvirju so opisane operacije ECB na odprtem trgu v času obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv, ki so se končala 13. marca, 10. aprila in 8. maja. V navedenih obdobjih so se vse operacije refinanciranja v eurih še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

Na podlagi sklepa Sveta ECB z dne 8. decembra 2011 sta bili izvedeni dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja za povečevanje likvidnosti z zapadlostjo približno tri leta in možnostjo predčasnega odplačila po enem letu. Prva operacija je bila dodeljena 21. decembra 2011, druga pa 29. februarja 2012, tj. v obravnavanem obdobju.

Ker so bili datumi zapadlosti drugih operacij blizu začetka obeh 3-letnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, je Svet ECB poleg tega sklenil, da bosta izvedeni dve enodnevni operaciji finega uravnavanja za povečevanje likvidnosti, in sicer 20. decembra 2011 in 28. februarja 2012. Slednja je bila izvedena v obdobju, ki je obravnavan v tem okvirju.

V obravnavanem obdobju je Svet ECB ohranjal ključne obrestne mere ECB nespremenjene.

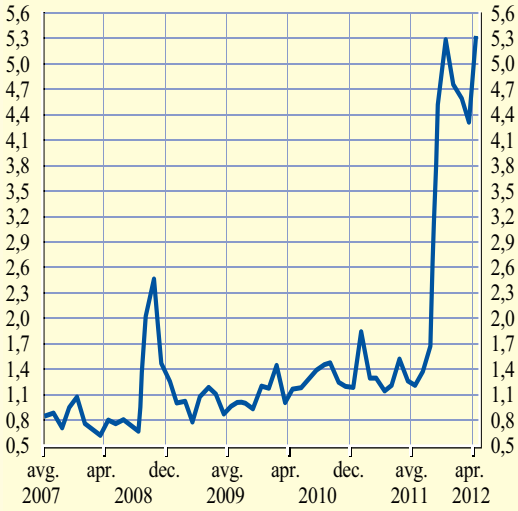
Likvidnostne potrebe bančnega sistema

V obravnavanem obdobju so skupne dnevne likvidnostne potrebe bančnega sistema – opredeljene kot seštevek avtonomnih dejavnikov, obveznih rezerv in presežnih rezerv (tj. imetja na tekočih računih nad obveznimi rezervami) – znašale povprečno 426,0 milijarde EUR. To je bilo za 7,5 milijarde EUR manj od dnevnega povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv (tj. od 9. novembra 2011 do 14. februarja 2012).

Zmanjšanje likvidnostnih potreb je bilo hkrati posledica zmanjšanja obveznih rezerv (zaradi sklepa Sveta ECB, s katerim se je z 18. januarjem 2012 stopnja obveznih rezerv znižala z 2% na 1%) in povečanja likvidnostnih potreb, ki izhajajo iz avtonomnih dejavnikov. V zadnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv so obvezne rezerve v povprečju znašale 105,0 milijarde EUR, potem ko so v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv znašale 177,7

Graf A Imetja bank na tekočih računih nad obveznimi rezervami

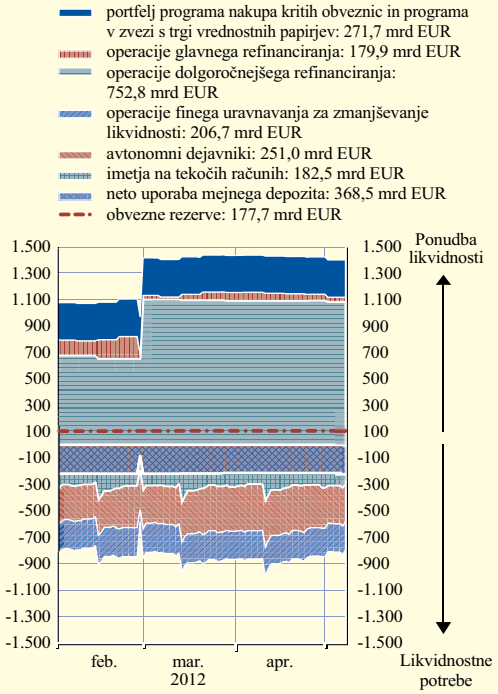
(v milijardah EUR; povprečna raven v vsakem obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv)



Vir: ECB.

Graf B Likvidnostne potrebe bančnega sistema in ponudba likvidnosti

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



Vir: ECB.

milijarde EUR. Istočasno se je povprečna vrednost avtonomnih dejavnikov zvišala za 65,3 milijarde EUR na 316,3 milijarde EUR. Presežne rezerve so v zadnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv povprečno znašale 4,7 milijarde EUR, kar je na splošno v skladu z vrednostjo iz prejšnjih treh obdobij izpolnjevanja obveznih rezerv[1] (glej graf A). V primerjavi s prvo polovico leta 2011 in obdobji pred tem so bile presežne rezerve tako še naprej velike.

Ponudba likvidnosti

V obravnavanem obdobju je skupna neto ponujena likvidnost v operacijah odprtega trga znašala povprečno 1.145,1 milijarde EUR, kar je za 343,1 milijarde EUR več kot v prejšnjih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.[2] V avkcijskih postopkih je bilo v povprečju zagotovljeno 863,4 milijarde EUR, kar je 333,1 milijarde EUR več kot v predhodnem obravnavanem obdobju, predvsem zaradi povečanja likvidnosti, zagotovljene prek druge 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja (glej graf B).

Povprečni znesek likvidnosti, zagotovljene prek operacij dolgoročnejšega refinanciranja, se je glede na prejšnje obdobje povečal za 455,8 milijarde EUR. Povprečni znesek ponujene likvidnosti v enotedenskih operacijah glavnega refinanciranja se je zmanjšal za 115,8 milijarde EUR, medtem ko se je povprečni znesek likvidnosti, umaknjene s tedenskimi operacijami finega uravnavanja, povečal za 6,9 milijarde EUR.

Skupni rezultat prvega in drugega programa nakupa kritih obveznic ter programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev je bila likvidnost, ki je v obravnavanem obdobju povprečno znašala 281,7 milijarde EUR, kar je nekoliko več od povprečja v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv.

Likvidnost v okviru prvega programa nakupa kritih obveznic, v katerem je bil zadnji nakup opravljen 30. junija 2010, je 8. maja 2012 znašala 56,6 milijarde EUR, kar je zaradi zapadlih zneskov nekoliko manj kot v prejšnjem obravnavanem obdobju. Vrednost nakupov, poravnanih v okviru drugega programa nakupa kritih obveznic (ki se je začel 3. novembra 2011), je 8. maja 2012 znašala 11,1 milijarde EUR, medtem ko je zaradi zapadlih zneskov neto vrednost poravnanih nakupov v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev znašala 214,2 milijarde EUR, v primerjavi z 219,3 milijarde EUR na dan 14. februarja 2012. S tedenskimi operacijami finega uravnavanja je bila umaknjena vsa likvidnost, ki je bila zagotovljena v okviru programa v zvezi s trgi vrednostnih papirjev.

Uporaba odprtih ponudb

Na splošno se je zaradi povečane ponudbe likvidnosti ter manjšega zmanjšanja likvidnostnih potreb povprečna presežna likvidnost v obravnavanem obdobju povečala na 725,9 milijarde EUR (s 373,4 milijarde EUR v prejšnjem obravnavanem obdobju). Uporaba odprte ponudbe mejnega posojila se je v obravnavanem obdobju zmanjšala s povprečne vrednosti 4,4 milijarde EUR v predhodnih treh obdobjih izpolnjevanja obveznih rezerv na povprečno 2,1 milijarde EUR. Hkrati se je skladno z dejstvom, da je bila likvidnost obsežna,

1 Dodatne informacije o dejavnikih, ki vplivajo na presežne rezerve, so predstavljene v okvirju z naslovom Excess reserves and the ECB's implementation of monetary policy, Monthly Bulletin, ECB, oktober 2005.
2 Avkcijski postopki obsegajo operacije glavnega refinanciranja, operacije dolgoročnejšega refinanciranja in operacije finega uravnavanja; slednje se lahko uporabljajo za povečevanje in tudi za umikanje likvidnosti.

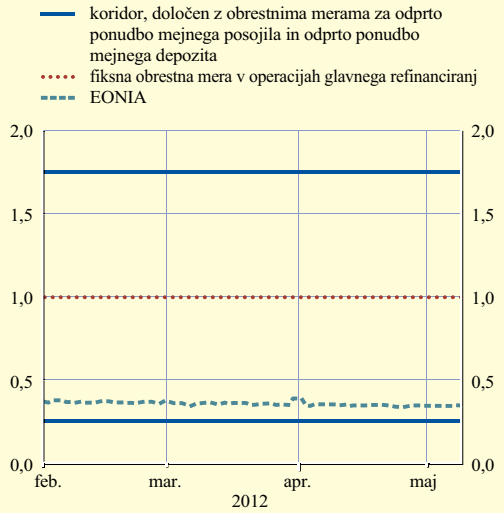
povprečna uporaba odprte ponudbe mejnega depozita povečala s 372,9 milijarde EUR na 721,2 milijarde EUR. Povprečna neto uporaba[3] odprte ponudbe mejnega depozita je znašala 719,2 milijarde EUR. Povečanje bruto in neto uporabe odprte ponudbe mejnega depozita, do katerega je prišlo v obdobju po 1. marcu, je bilo po pričakovanjih posledica dodatne likvidnosti, zagotovljene z drugo 3-letno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja.

Obrestne mere

V obravnavanem obdobju so na podlagi sklepov Sveta ECB obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega depozita in odprto ponudbo mejnega posojila ostale nespremenjene na ravni 1,00%, 0,25% oziroma 1,75%.

Graf C EONIA in obrestne mere ECB

(dnevne obrestne mere v odstotkih)



Vir: ECB.

Ker je bila likvidnost v obravnavanem obdobju še naprej obsežna, so EONIA in druge zelo kratkoročne obrestne mere denarnega trga ostale približno stabilne in daleč pod obrestno mero glavnega refinanciranja (glej graf C). EONIA je v obravnavanem obdobju v povprečju znašala 0,35%.

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

2.4 TRGI OBVEZNIC

Med 1. marcem in 5. junijem 2012 se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju na splošno zmanjšala za okrog 70 bazičnih točk, v ZDA pa za okrog 50 bazičnih točk. V euroobmočju je donosnost dolgoročnih državnih obveznic v prvem delu marca naraščala, vendar pa je pozneje vstopila v dolgotrajno fazo zniževanja, k čemur so prispevali predvsem naraščajoča zaskrbljenost na trgih glede gospodarskih obetov v bližnji prihodnosti, upadanje zaupanja in negativen razvoj dolžniške krize v euroobmočju. Donosnost dolgoročnih državnih obveznic v ZDA se je v celotnem obravnavanem obdobju gibala bolj ali manj skladno z ustreznimi gibanji v euroobmočju. V euroobmočju so se ob precejšnjem upadu donosnosti državnih obveznic z boniteto AAA ter predvsem zaradi finančnih in političnih napetosti razmiki v donosnosti glede na donosnost nemških obveznic na splošno povečali, zlasti v aprilu in maju. Negotovost glede prihodnjih gibanj na trgih obveznic, merjenja z implicitno volatilnostjo trgov obveznic, se je od začetka marca v euroobmočju nekoliko povečala, medtem ko se v ZDA v istem obdobju ni občutneje spremenila. Tržni kazalniki še naprej kažejo, da so srednjeročna in dolgoročna inflacijska pričakovanja še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.

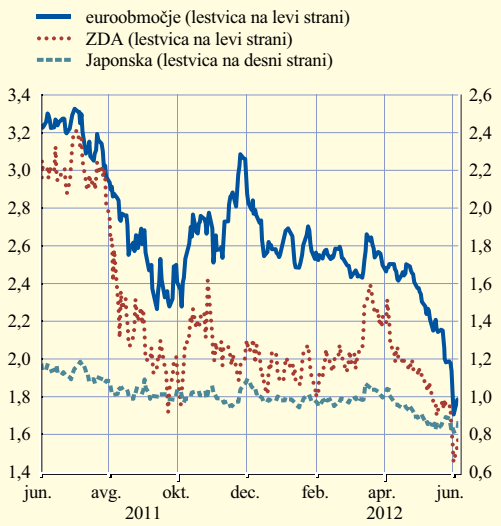
Od začetka marca do 5. junija se je donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju na splošno zmanjšala za okrog 70 bazičnih točk, v ZDA pa za okrog 50 bazičnih točk

(glej graf 25). Do 5. junija je donosnost v euroobmočju dosegla 1,8%, v ZDA pa 1,6%, s čimer se je približala najnižjim vrednostim, zabeleženim v obeh območjih po letu 1999.

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju in ZDA je med marcem in začetkom junija skoraj neprekinjeno upadala, čeprav se je v obeh območjih v prvem delu marca povečala. V tem obdobju so na donosnost spodbujevalno vplivali objavljeni ekonomski podatki, ki so še vedno nakazovali ugodne obete za rast, ter gibanja v zvezi z Eurosistemovim zagotavljanjem likvidnosti bančnemu sistemu prek 3-letne operacije dolgoročnejšega refinanciranja, izvedene 29. februarja, in dogovor z dne 9. marca o prestrukturiranju grškega javnega dolga. Navedeni dejavniki so prispevali k popuščanju napetosti na finančnih trgih in k zmanjšanju zaznane verjetnosti, da bi v euroobmočju prišlo do izrednih dogodkov.

Graf 25 Donosnost dolgoročnih državnih obveznic

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



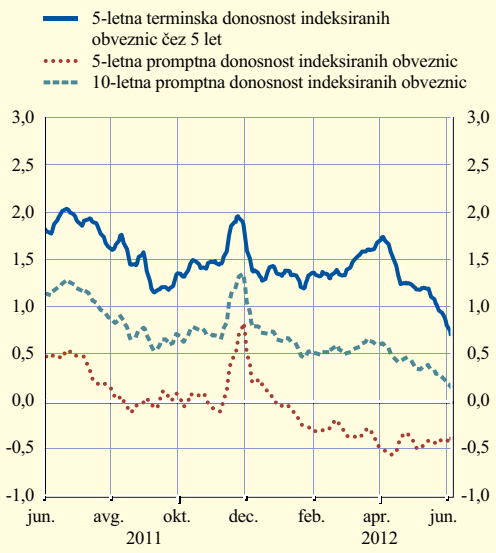
Viri: EuroMTS, ECB, Bloomberg in Thomson Reuters.
Opomba: Donosnost dolgoročnih državnih obveznic se nanaša na 10-letne obveznice ali obveznice z najbližjo drugačno zapadlostjo. Donosnost obveznic euroobmočja temelji na podatkih ECB za obveznice z bonitetno oceno AAA, ki vključujejo tudi francoske obveznice.

Donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju se je v času okrog sredine marca začela zmanjševati, ko so objavljeni podatki nakazovali slabše gospodarske obete. V tem obdobju se je, čeprav manj, zmanjšala tudi dolgoročna donosnost v ZDA, kljub temu, da so objavljeni makroekonomski podatki na splošno potrjevali, da se okrevanje gospodarstva ZDA nadaljuje. Od aprila je upadanje donosnosti v ZDA postalo izrazitejše in bolj usklajeno z ustreznimi gibanji v euroobmočju. Medtem ko se je v euroobmočju donosnost obveznic v navedenem mesecu zmanjšala za približno 10 bazičnih točk na okrog 2,4%, se je v ZDA zmanjšala precej bolj, in sicer za okrog 30 bazičnih točk na 1,9%, kar pomeni precejšnje povečanje hitrosti upadanja glede na marec. Na splošno je bilo aprilsko zmanjšanje donosnosti dolgoročnih obveznic v ZDA, s katerim se je ta ponovno spustila na raven z začetka marca, skladno z objavo mešanih podatkov in ponovno oceno obetov za gospodarsko rast. Nasprotno je bila v euroobmočju dolgoročna donosnost državnih obveznic z boniteto AAA v tem obdobju precej manj občutljiva na vse večjo zaskrbljenost glede rasti ali na obnovljene finančne in politične napetosti v nekaterih državah euroobmočja.

Od začetka maja do začetka junija se je donosnost dolgoročnih obveznic precej zmanjšala, saj je v euroobmočju upadla za okrog 60 bazičnih točk, v ZDA pa 40 bazičnih, in sicer predvsem zaradi dodatnih podatkov, ki so potrjevali upočasnitev dinamike gospodarske rasti v razvitih gospodarstvih v kratkoročnem obdobju. Na donosnost v ZDA je morda prav tako vplivala tudi večja negotovost zaradi objavljenih ekonomskih podatkov, ki so še naprej dajali mešana sporočila o pričakovani moči ameriškega gospodarstva, medtem ko so v euroobmočju razlike med državami glede tekoče gospodarske rasti verjetno okrepile vpliv, ki so ga pričakovanja o gospodarski rasti imela na donosnost. Poleg tega se je donosnost obveznic z boniteto AAA v euroobmočju od maja zmanjševala zaradi obnovljenih napetostih v političnem okolju in na fi-

Graf 26 Donosnost brezkuponskih indeksiranih obveznic v euroobmočju

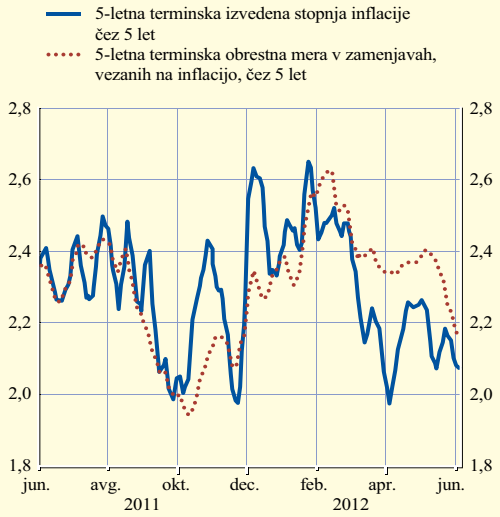
(v odstotkih na leto; 5-dnevne drseče sredine dnevnih podatkov; desezonirano)



Viri: Thomson Reuters in izračuni ECB.
Od konca avgusta 2011 so realne stopnje donosa izračunane kot povprečje ločenih realnih stopenj donosa za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP. Pred tem datumom so bile realne stopnje donosa izračunane z ocenjevanjem kombinirane krivulje realne donosnosti za Francijo in Nemčijo.

Graf 27 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.
Od konca avgusta 2011 so izvedene stopnje inflacije izračunane kot povprečje ločeno ocenjenih izvedenih stopenj inflacije za Francijo in Nemčijo, tehtano z BDP. Pred tem datumom so bile izvedene stopnje inflacije izračunane tako, da so se stopnje donosa iz krivulje nominalne donosnosti euroobmočja na podlagi obveznic z boniteto AAA primerjale s kombinirano krivuljo realne donosnosti, izpeljane iz francoskih in nemških indeksiranih državnih obveznic.

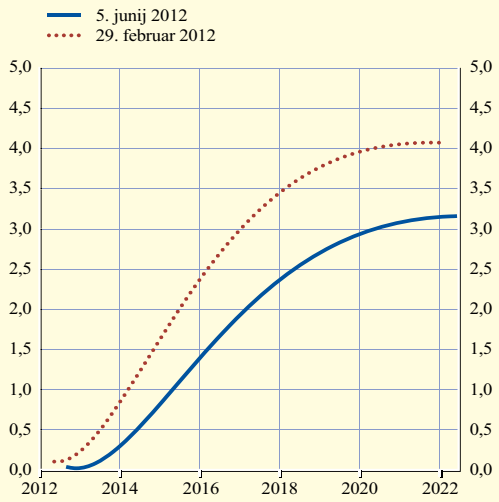
nančnih trgih ter zaradi gibanj v bančnem sistemu tistih držav, v katerih se je več institucijam v bančnem sektorju znižala bonitetna ocena.

Kljub precej velikemu upadu donosnosti dolgoročnih obveznic v obravnavanem obdobju, se je v tem času negotovost vlagateljev glede gibanj na trgih obveznic v bližnji prihodnosti, merjena z implicitno volatilnostjo, izpeljano iz opcij, v euroobmočju povečala le v omejenem obsegu, medtem ko je v ZDA ostala bolj ali manj stabilna. Če pogledamo nekoliko daljše obdobje, je implicitna volatilnost trgov obveznic še vedno precej manjša od najvišjih vrednosti, doseženih v novembru 2011, ko se je v euroobmočju povečala na okrog 12% in v ZDA na okrog 9,5%. Vendar pa volatilnost trgov obveznic v euroobmočju ostaja velika glede na pretekle ravni. Volatilnost obveznic euroobmočja je trenutno za okrog 2 odstotni točki višja od vrednosti v obdobju tik pred propadom banke Lehman Brothers, medtem ko je volatilnost ustreznih ameriških obveznic za okrog 3 odstotne točke nižja od takratne vrednosti. To na splošno kaže, da je zaskrbljenost udeležencev na trgu zadnje čase bolj osredotočena na dogajanja v euroobmočju. V obravnavanem obdobju je bilo ponovno veliko tudi povpraševanje po varnih oblikah naložb (kot je razvidno iz likvidnostnih premij za nemške državne obveznice v primerjavi z likvidnostnimi premijami za agencijske obveznice), pri čemer je proti koncu aprila doseglo relativno gledano najvišjo raven, kar potrjuje oceno, da je splošno razpoloženje na trgih obveznic ostalo negotovo.

Od začetka marca do 5. junija se je donosnost obveznic v vseh državah v euroobmočju z bonitetno oceno AAA zmanjšala za od 60 do 90 bazičnih točk, med drugim zaradi nižje pričakovane rasti in tokov v varne naložbe. Spremembe v zaznavanju tveganja neizpolnitve obveznosti, kot kaže, niso vplivale na znižanje donosnosti državnih obveznic z boniteto AAA, saj so se v euroobmočju premije v 5-letnih zamenjavah kreditnega tveganja na državne vrednostne papirja euroobmočja na splošno povečale, in sicer povsem neodvisno od tega, kakšne so bile bonitetne ocene posameznih držav. Gibanja v drugih državah euroobmočja so bila precej raznolika, pri čemer se je dolgoročna donosnost v Belgiji, na Portugalskem in v Grčiji zmanjšala za od 70 do 600 bazičnih točk, na Irskem, v Italiji in Španiji pa se je povečala za od 40 do 145 bazičnih točk. Razmiki v donosnosti 10-letnih državnih obveznic glede na donosnost nemških državnih obveznic so se od začetka marca na splošno povečali, razen pri Avstriji in Finski, kjer so se zmanjšali za okrog 20 oziroma 15 bazičnih točk, ter pri Grčiji in Portugalski, kjer so se zmanjšali za 550 oziroma 110 bazičnih točk.

Graf 28 Implicitne terminske obrestne mere čez noč v euroobmočju

(v odstotkih na leto; dnevni podatki)



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

V obravnavanem obdobju je donosnost 5-letnih indeksiranih državnih obveznic v euroobmočju ostala približno stabilna, donosnost ustreznih 10-letnih obveznic pa se je znižala za okrog 40 bazičnih točk, pri čemer je realna donosnost pri obeh zapadlostih v začetku junija znašala –0,4% oziroma nič (glej graf 26). Ker sta se 5-letna in 10-letna nominalna promptna in realna donosnost gibali različno, so se v obravnavanem obdobju implicitne terminske izvedene stopnje inflacije (petletne čez pet let) v euroobmočju znižale za okrog 25 bazičnih točk na 2,1% (glej graf 27). V istem obdobju se je za 25 bazičnih točk znižala tudi obrestna mera v obrestnih zamenjavah (petletna čez pet let), tako da je v začetku junija znašala okrog 2,1%. Če poleg volatilnosti in izkrivljanja v razmerah visokih likvidnostnih premij upoštevamo tudi premije za inflacijsko tveganje, tržni kazalniki na splošno kažejo, da so inflacijska pričakovanja še vedno popolnoma skladna s stabilnostjo cen.

Splošno dinamiko gibanja dolgoročne donosnosti obveznic z boniteto AAA v euroobmočju je mogoče razčleniti na spremembe pričakovanj o obrestnih merah (in ustreznih premij za tveganje) pri različnih zapadlostih (glej graf 28). Glede na to, da so kratkoročne obrestne mere v obravnavanem obdobju ostale približno stabilne, so bili premiki strukture zapadlosti terminskih obrestnih mer večinoma odraz sprememb srednjeročne in dolgoročne donosnosti, ki se je v obdobju od začetka marca do konca maja gibala med –50 in –80 bazičnimi točkami.

Med začetkom marca in začetkom junija so se razmiki v donosnosti podjetniških obveznic s prvovrstno bonitetno oceno, ki so jih izdale nefinančne družbe (glede na indeks Merrill Lynch za državne obveznice držav EMU z boniteto AAA), rahlo zmanjšali pri izdajateljih z visoko boniteto

(AAA), medtem ko so se pri izdajateljih z boniteto AA, A in BBB povečali. Kar zadeva finančne družbe, so se razmiki povečali pri vseh bonitetnih razredih.

V prvem delu obravnavanega obdobja so se razmiki v donosnosti obveznic na splošno zmanjševali pri finančnih in nefinančnih podjetniških izdajateljih. Zmanjševanje razmikov v tem obdobju je pomenilo nadaljevanje trenda, ki se je pojavil nekje v začetku leta 2012, in je bilo verjetno posledica splošnega znižanja ocen tveganja, kot so nakazovali izrazit padec indeksa VIX, manjši pritiski na financiranje finančnih institucij po 3-letnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja, ki ju je Eurosistem izvedel decembra 2011 in februarja 2012, ter zamenjava grškega dolga na avkciji 9. marca. Od aprila je postalo zmanjševanje razmikov manj enotno. V navedenem mesecu so se namreč razmiki pri nefinančnih podjetniških izdajateljih z boniteto AAA in BBB povečali za okrog 10 bazičnih točk, pri finančnih podjetniških izdajateljih z boniteto A in BBB pa za okrog 10 oziroma 60 bazičnih točk, medtem ko so se v mesecu do začetka junija, skladno s ponovnim povečanjem globalne negotovosti, upočasnitvijo gospodarske aktivnosti in višjimi stroški v zvezi z likvidnostjo, na splošno povečali v vseh bonitetnih razredih in sektorjih, in sicer pri nefinančnih podjetniških izdajateljih za 15 in 55 bazičnih točk ter pri finančnih podjetniških izdajateljih za od 15 do 180 bazičnih točk.

2.5 DELNIŠKI TRGI

Med 1. marcem in 5. junijem 2012 so se tečaji delnic v euroobmočju znižali za okrog 17%, v ZDA pa za okrog 6,5%. Tako kot donosnost dolgoročnih obveznic so se v prvem delu marca zvišali tudi tečaji delnic v euroobmočju, in sicer zaradi pozitivnih objavljenih podatkov in izboljšanja razpoloženja na trgu po drugi 3-letni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja ter prestrukturiranja grškega dolga. Vendar pa so se tečaji delnic v euroobmočju nato zniževali, še posebno strmo v finančnem sektorju, ko so objavljeni podatki nakazovali slabše kratkoročne gospodarske obete in ko se je ponovno pojavila zaskrbljenost glede finančnih in političnih razmer. Od sredine marca se je znižal tudi sestavljeni indeks delniških tečajev v ZDA, k čemur sta finančni in nefinančni sektor prispevala v približno primerljivem obsegu. Negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, se je v obeh glavnih gospodarskih območjih močno povečala in se približala ravnem, doseženim nekje v sredini decembra 2011.

Med 1. marcem in 5. junijem 2012 je sestavljeni delniški indeks v euroobmočju izgubil okrog 17%, primerljivi indeks v ZDA pa okrog 6,5% (glej graf 29). Poleg tega je k padcem delniških indeksov v euroobmočju večinoma prispevalo zniževanje cen delnic finančnega sektorja, ki so v navedenem obdobju izgubile več kot 20% vrednosti. V nasprotju s tem so se v ZDA podindeksi finančnega in nefinančnega sektorja znižali v enaki meri, in sicer za okrog 7%, s čimer so v približno primerljivem obsegu prispevali k padcu sestavljenega indeksa za delniški trg ZDA. Za primerjavo: široki delniški indeksi so se v treh mesecih do začetka junija v Združenem kraljestvu znižali za okrog 11% in na Japonskem za 14%. Do padcev delniških tečajev v obeh glavnih gospodarskih območjih je prišlo ob vse višjih ocenah tveganja, ki jih je nakazovalo povečanje volatilnosti, implicirane v opcijah na delniške indekse (glej graf 21). Občutek povečanega tveganja je izhajal iz ponovne ocene svetovne rasti, obnovitve političnih napetosti in napetosti na finančnih trgih v euroobmočju ter ocen tržnih udeležencev glede verjetnosti, da bi se učinki navedenih napetosti prenesli na svetovne finančne trge. V treh mesecih do začetka junija se je implicitna volatilnost indeksov cen delnic v euroobmočju skupno povečala za 13 odstotnih točk na 32%, v ZDA pa za 7 odstotnih točk na 22%.

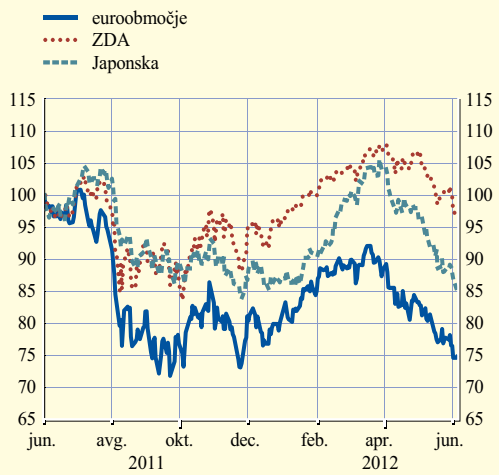
V prvem delu obravnavanega obdobja so se tečaji delnic v obeh glavnih gospodarskih območjih zvišali, saj je dejstvo, da so tržni udeleženci znižali svojo oceno verjetnosti, da bo v euroobmočju prišlo do izrednih negativnih dogodkov, in da so bili objavljeni ekonomski podatki v ZDA še naprej pozitivni, prispevalo k pozitivnemu razpoloženju na trgih. Tako so se med 29. februarjem, ko je Eurosistem izvedel drugo 3-letno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja, in 19. marcem, tj. potem, ko je bilo 9. marca izvedeno prestrukturiranje grškega dolga, tečaji delnic v euroobmočju zvišali za okrog 4%.

V navedenem obdobju, ko je vrednost delnic rasla, se je negotovost na delniških trgih, merjena z implicitno volatilnostjo, v euroobmočju in ZDA rahlo zmanjševala in se v začetku aprila spustila na enako nizko raven, kot je bila nazadnje dosežena v maju 2011 (glej graf 30). Čeprav je bila negotovost glede na pretekla gibanja še vedno velika ter je med drugim odražala tveganja za upad svetovne rasti in zaskrbljenost glede razvoja državne dolžniške krize v euroobmočju, pa njena raven ni bila daleč od vrednosti, zabeleženih v začetku leta 2007, ko so bili pretresi na ameriškem trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil še daleč od tega, da bi vplivali na finančne trge.

V prvem delu obravnavanega obdobja so finančni podindeksi delniških trgov v obeh glavnih gospodarskih območjih na splošno najbolj vplivali na gibanje ustreznih sestavljenih indeksov. Finančni podindeksi v obeh območjih so tako do približno 19. marca beležili močnejše poraste kot sestavljeni indeksi, predvsem zaradi pozitivnih rezultatov obremenitvenih testov večjih ameriških bank, popuščanja napetosti na finančnih trgih in objave ekonomskih podatkov, ki so nakazovali nadaljevanje gospodarskega okrevanja v ZDA. Medtem ko je v euroobmočju do večjih

Graf 29 Indeksi cen delnic

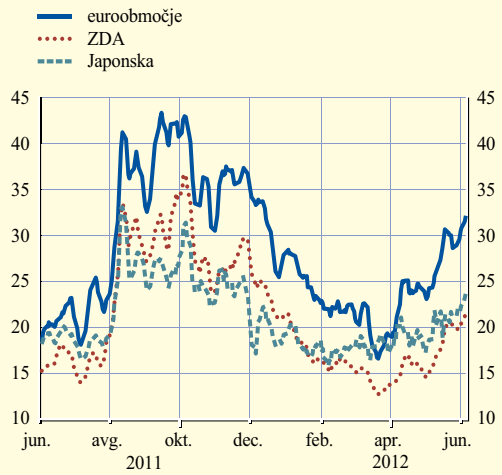
(indeks: 1. junij 2011 = 100; dnevni podatki)



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

Graf 30 Implicitna volatilnost delniških trgov

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



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

Tabela 4 Spremembe cen panožnih indeksov Dow Jones EURO STOXX

(spremembe cen kot odstotek cene ob koncu obdobja)

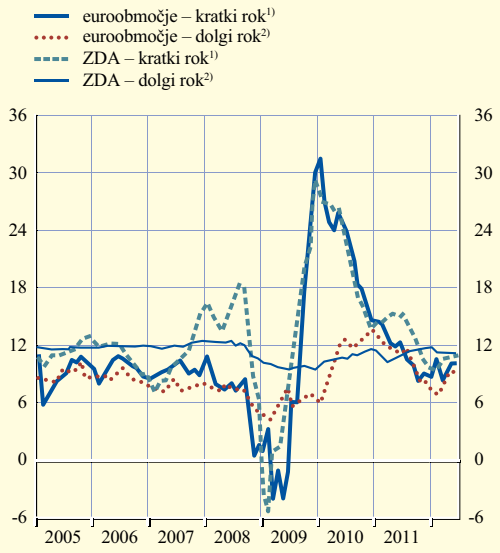
	EURO STOXX	Bazični materiali	Potrošniške storitve	Potrošniško blago	Nafta in plin	Finance	Zdravstveno varstvo	Industrija	Tehnologija	Telekomunikacije	Javne gospodarske službe
Delež sektorja v tržni kapitalizaciji											
(podatki ob koncu obdobja)	100,0	10,6	6,8	18,5	7,9	18,5	6,4	14,6	4,8	5,4	6,6
Spremembe cen											
(podatki ob koncu obdobja)											
2011 I	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
2011 II	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
2011 III	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
2011 IV	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
2012 I	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	-5,0	1,3
2012 apr.	-5,7	-3,0	-5,0	-0,3	-6,3	-12,2	0,6	-4,1	-8,4	-8,8	-8,7
2012 maj	-8,2	-7,7	-6,0	-5,2	-7,9	-13,0	-1,9	-8,3	-7,7	-10,2	-10,7
29. feb. 2012 – 5. jun. 2012	-15,5	-14,9	-12,7	-7,7	-18,2	-24,7	1,8	-14,4	-15,9	-18,3	-19,5

Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

nihanj finančnega podindeksa prihajalo tudi v celotnem obravnavanem obdobju, so v ZDA finančni in nefinančni podindeksi bolj ali manj podobne izgube dosegali v treh mesecih do začetka junija.

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

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

Tečaji delnic so od konca marca začeli padati, sprva v euroobmočju hitreje kot v ZDA, pozneje pa v obeh območjih približno enako hitro. V aprilu so se tečaji delnic v euroobmočju dejansko znižali za okrog 6,5%, medtem ko so v ZDA izgubili le okrog 0,5% vrednosti. Različna gibanja tečajev delnic v obeh glavnih gospodarskih območjih v tem obdobju so bila med drugim verjetno posledica obnovljene zaskrbljenosti trgov glede fiskalnih gibanj in politične negotovosti v nekaterih državah euroobmočja ter pričakovanih učinkov pregleda bonitetnih ocen več evropskih bank, ki ga je opravila ena bonitetna agencija. Poleg tega, da je bil padec tečajev delnic v tem delu obravnavanega obdobja večji v primerjavi z ZDA, je do njega prišlo pri finančnem in nefinančnem sektorju v večini držav euroobmočja, čeprav so tečaji finančnih delnic najbolj vplivali na gibanje sestavljenega indeksa, ki je izgubil okrog 10% vrednosti. Nasprotno so se finančni in nefinančni podindeksi v ZDA, kot je bilo že poudarjeno, gibali precej bolj podobno ter so se znižali za okrog 1,5% oziroma 0,5%.

Maja so se začeli delniški tečaji v obeh gospodarskih območjih zniževati bolj enotno (od začetka maja do 5. junija so tako padli za okrog

10% v euroobmočju in 9% v ZDA). V navedenem obdobju so na tečaje delnic vplivali jasnejši dokazi o upočasnitvi svetovne gospodarske aktivnosti, izguba zaupanja, vse višje ocene tveganja neizpolnitve obveznosti držav in podjetij v euroobmočju ter njihovi učinki na svetovni finančni trg.

Sektorski podindeksi delniških trgov v euroobmočju so se v treh mesecih do 5. junija na splošno znižali, čeprav je bilo glede tega med njimi nekaj opaznih razlik (glej tabelo 4). V primerjavi s sestavljenim indeksom v euroobmočju, ki je v obravnavanem obdobju padel za 17%, so posebno močne padce (med 20% in 25%) zabeležili tečaji delnic v finančnem sektorju, sektorju nafte in plina ter sektorju javnih gospodarskih služb. Nasprotno so bile v industrijskem sektorju ter sektorju trajnega potrošniškega blaga in storitev izgube bolj ali manj skladne z znižanjem sestavljenega indeksa. V ZDA, kjer je sestavljeni indeks v obravnavanem obdobju padel za 7%, so bila sektorska gibanja prav tako v glavnem negativna, čeprav so bila precej bolj raznolika kot v euroobmočju. Najbolj so se znižali tečaji delnic v sektorju nafte in plina ter sektorju bazičnih materialov, in sicer za 18% oziroma 15%, medtem ko so se tečaji finančnih delnic znižali za 8%, tečaji delnic sektorja trajnega potrošniškega blaga in sektorja storitev pa le za 4% oziroma 2%.

Podatki o dobičku podjetij v euroobmočju, vključenih v indeks Dow Jones EURO STOXX, kažejo, da se je stopnja rasti dejanskega dobička, izračunana glede na preteklih dvanajst mesecev, v obravnavanem obdobju nadalje zmanjšala, in sicer z okrog –7% v marcu na –10% ob koncu maja. Obenem je v obdobju od marca do maja rast dobička na delnico v prihodnjih 12 mesecih po napovedih udeležencev na trgu ostala na splošno stabilna na ravni okrog 9%, medtem ko se je v istem obdobju dolgoročna pričakovana rast dobička na delnico povečala za približno 1 odstotno točko na 9% (glej graf 31).

2.6 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ NEFINANČNIH DRUŽB

Od decembra 2011 do marca 2012 so se zmanjšali realni stroški financiranja nefinančnih družb euroobmočja, kar je posledica splošnega zmanjšanja v večini podkategorij, zlasti pa v kategoriji stroškov tržnega dolžniškega financiranja in obrestnih mer za kratkoročna posojila. Kar zadeva tokove financiranja, je medletna stopnja rasti posojil nefinančnim družbam v prvem četrtletju 2012 upadla na 0,3%. Nizke stopnje rasti posojil so v veliki meri posledica slabih gospodarskih razmer, precej visokega kreditnega tveganja in manjšega povpraševanja po posojilih. Izdajanje dolžniških vrednostnih papirjev nefinančnih družb se je v prvem četrtletju 2012 še povečalo.

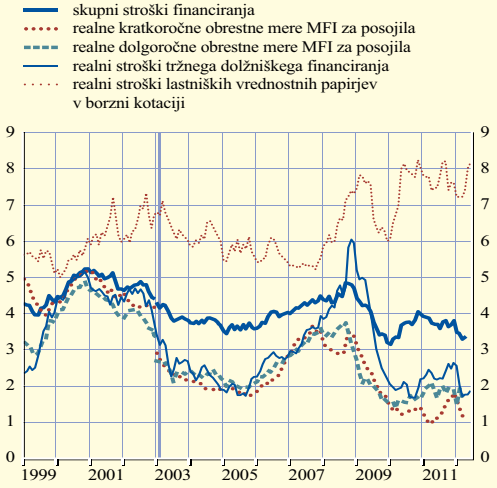
POGOJI FINANCIRANJA

Realni stroški zunanjega financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju, izračunani s tehtanjem stroškov različnih finančnih virov na podlagi njihovih stanj (popravljenih za učinke vrednotenja), so se od decembra 2011 do marca 2012 zmanjšali za okoli 50 bazičnih točk in so marca 2012 znašali 3,3% (glej graf 32).

Skupni stroški financiranja so se na splošno zmanjšali pri vseh podkategorijah, zmanjšanje pa je bilo posebej izrazito pri realnih stroških tržnega dolga in kratkoročnih obrestnih merah. Realni stroški tržnega dolžniškega financiranja so se zmanjšali za okoli 92 bazičnih točk na 1,7%, realne kratkoročne posojilne obrestne mere pa za 62 bazičnih točk na 1,2%. V obravnavanem obdobju so se realni stroški lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, in realne dolgoročne posojilne obrestne

Graf 32 Realni stroški zunanjega financiranja nefinančnih družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)



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

mere zmanjšali za okoli 41 oziroma 18 bazičnih točk na 7,2% oziroma 1,7%. Novejši podatki do konca maja kažejo strmo povečanje realnih stroškov lastniškega kapitala, ki kotira na borzi, za okoli 128 bazičnih točk, kar je bilo posledica zmanjšanja cen lastniških vrednostnih papirjev, medtem ko so realni stroški tržnega dolga ostala približno nespremenjeni. Z dolgoročnejšega vidika so bili skupni realni stroški financiranja za nefinančne družbe v euroobmočju marca 2012 še naprej pod zgodovinskim povprečjem. To velja za vse vire financiranja, razen za realne stroške lastniških vrednostnih papirjev.

V obdobju od decembra 2011 do marca 2012 so se nominalne obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam nekoliko zmanjšale za večino velikosti in ročnosti posojil (glej tabelo 5). Natančneje, kratkoročne obrestne mere so se zmanjšale za 66 bazičnih točk pri velikih posojilih (nad 1 milijon EUR) in za 22 bazičnih točk pri majhnih posojilih (do 1 milijona EUR). Dolgoročne obrestne mere MFI za velika posojila so se znižale za 28 bazičnih točk, za majhna posojila pa so se zvišale za 4 bazične točke. Skupno zmanjšanje obrestnih mer za posojila nefinančnim družbam je v določeni meri posledica zapoznelega prenosa zmanjšanj ključnih obrestnih mer ECB in učinkovitosti zadnjih ne-

Tabela 5 Obrestne mere MFI za nova posojila nefinančnim družbam

(v odstotkih na leto; bazične točke)

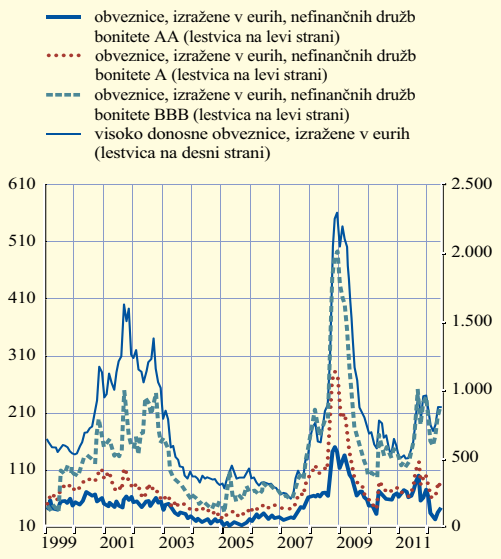
							Sprememba v bazičnih točkah do jan. 2012[1]		
	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 mar.	2012 apr.	2011 jan.	2012 jan.	2012 mar.
Obrestne mere MFI za posojila									
Okvirna posojila nefinančnim družbam	4,01	4,27	4,40	4,47	4,40	4,25	25	-21	-15
Posojila nefinančnim družbam do 1 milijona EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	3,69	3,94	4,18	4,43	4,20	4,19	74	-19	-1
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	4,19	4,39	4,19	4,17	4,21	4,21	35	1	0
Posojila nefinančnim družbam nad 1 milijon EUR									
s spremenljivo obrestno mero in fiksno začetno obrestno mero do 1 leta	2,63	2,92	2,91	3,16	2,52	2,54	9	-26	2
s fiksno začetno obrestno mero nad 5 let	3,84	3,29	3,69	3,74	3,46	3,54	-20	57	8
Zaznamki									
3-mesečna obrestna mera denarnega trga	1,24	1,55	1,55	1,36	0,78	0,71	-36	-42	-7
Donosnost 2-letnih državnih obveznic	2,91	3,61	5,47	10,98	1,66	1,62	-80	-1103	-4
Donosnost 7-letnih državnih obveznic	3,19	2,89	1,96	2,08	1,90	1,80	-116	-18	-10

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

standardnih ukrepov ECB za obravnavanje omejitev bančnega financiranja. Dinamika razhajanja med posojilnimi obrestnimi merami bank za velika in majhna posojila bi lahko v določeni meri nakazovala, da banke diskriminirajo majhna podjetja, zlasti v nekaterih jurisdikcijah. Donosnost 7-letnih državnih obveznic se je v euroobmočju kot celoti v obravnavanem obdobju znižala za 18 bazičnih točk, vendar so bile med državami bistvene razlike.

Graf 33 Razmiki v donosnosti obveznic nefinančnih družb

(v bazičnih točkah; mesečna povprečja)



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

Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic nefinančnega sektorja glede na državne obveznice so bili od decembra 2011 do maja 2012 še naprej volatilni v vseh bonitetnih razredih. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic so se zmanjševali v obdobju do marca 2012 pri podjetniških obveznicah s srednjimi in nižjimi bonitetnimi ocenami, ter do aprila 2012 pri obveznicah z višjimi bonitetnimi ocenami. Razmiki pri visoko donosnih podjetniških obveznicah in podjetniških obveznicah z oceno BBB so se od decembra 2011 do marca 2012 zmanjšali za 257 oz. 85 bazičnih točk. Razmiki pri obveznicah z oceno AA in A so se v obdobju do aprila 2012 zmanjšali za 49 oz. 40 bazičnih točk. Manjši razmiki v donosnosti podjetniških obveznic so posledica pozitivnega vzdušja na trgu, zlasti po dveh triletnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic pa so se v zadnjem času ponovno povečali pri vseh kategorijah bonitetnih ocen, kar je posledica napetosti na finančnih trgih zaradi šibkejših gospodarskih obetov in ponovnega porajanja političnih skrbi. Razmiki v donosnosti podjetniških obveznic so se zlasti povečali pri podjetniških obveznicah z oceno BBB in pri visoko donosnih obveznicah.

TOKOVI FINANCIRANJA

Kazalniki dobičkonosnosti nefinančnih družb euroobmočja kažejo na še vedno pozitivna gibanja v prvem četrtletju 2012. Hkrati se je medletna stopnja rasti dobička na delnico pri javnih nefinančnih delniških družbah v euroobmočju precej zmanjšala z okoli 34% v maju 2011 na –6,3% v maju 2012. Februarja in marca 2012 so stopnje rasti od poletja 2010 prvič postale negativne (glej graf 34). Udeleženci na trgu pričakujejo nemoteno okrevanje v prihodnjih mesecih.

Na področju zunanjega financiranja se je okrevanje posojil MFI nefinančnim družbam, ki traja že od leta 2010, od četrtega četrtletja 2011 upočasnilo. Upad stopnje rasti posojil MFI nefinančnim družbam je sovpadel s povečanim izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev v istem obdobju (glej graf 35). Živahnejše izdajanje, ki so ga izvajale nefinančne družbe, je bilo zlasti posledica izdajanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero, medtem ko je bil prispevek izdajanja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev zelo majhen. Nasprotno pa se je še naprej zmanjševalo izdajanje dolgoročnih vrednostnih papirjev s spremenljivo obrestno mero. V istem obdobju se je medletna stopnja rasti izdajanja delnic, ki kotirajo na borzi in so jih izdale nefinančne družbe, nekoliko povečala zaradi zmanjšanja stroškov lastniškega kapitala, ki

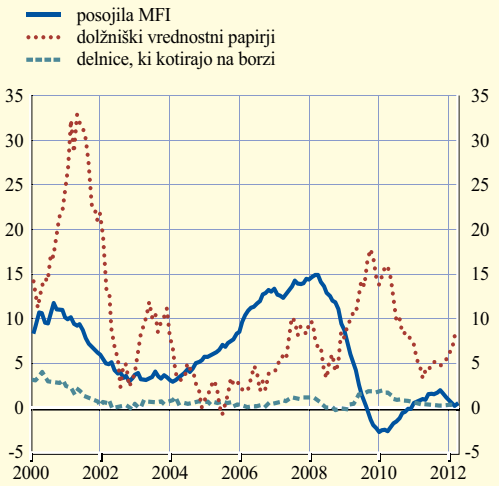
Graf 34 Dobiček na delnico javnih nefinančnih delniških družb v euroobmočju

(v odstotkih na leto; mesečni podatki)

Vira: Thomson Reuters in izračuni ECB.

Graf 35 Zunanje financiranje nefinančnih družb po instrumentih

(medletne spremembe v odstotkih)



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

kotira na borzi. Po podatkih udeležencev na trgu je treba izdajanje v prvem četrtletju 2012 pripisati zlasti družbam v sektorju industrijskih izdelkov in v avtomobilskem sektorju.

Tabela 6 Financiranje nefinančnih družb

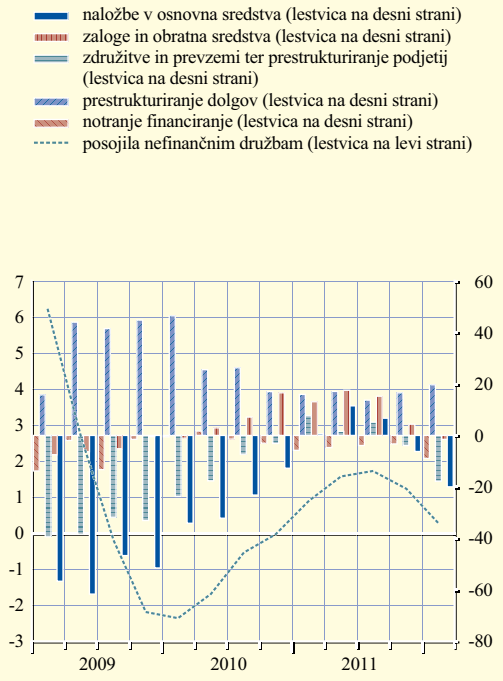
(spremembe v odstotkih; konec četrtletja)

	Medletne stopnje rasti				
	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I
Posojila MFI	0.9	1.6	1.7	1.2	0.3
do 1 leta	0.0	4.2	4.0	1.9	-0.4
nad 1 in do 5 let	-2.3	-3.0	-3.0	-2.3	-2.9
nad 5 let	2.4	2.0	2.3	2.1	1.6
Izdani dolžniški vrednostni papirji	4.8	4.2	4.8	5.4	8.0
kratkoročni	-4.2	2.9	19.3	17.0	13.0
dolgoročni, *od tega:*[1]	5.7	4.4	3.4	4.4	7.5
s fiksno obrestno mero	7.3	5.4	4.3	5.0	8.0
s spremenljivo obrestno mero	-1.0	-1.9	-3.8	-1.0	-0.9
Delnice v borzni kotaciji	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
Zaznamki[2]					
Skupno financiranje	2.2	2.5	2.6	2.3	-
Posojila nefinančnim družbam	2.0	2.8	2.6	2.3	-
Zavarovalne tehnične rezervacije[3]	0.3	0.3	0.3	0.2	-

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.

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

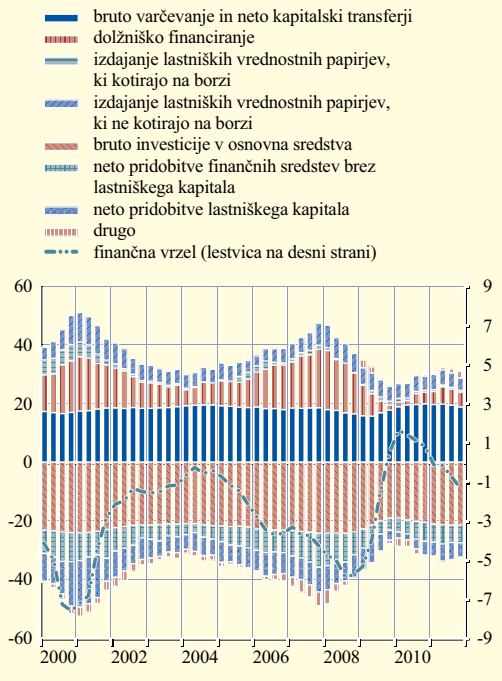
(medletne spremembe v odstotkih; neto odstotki)



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

Graf 37 Varčevanje, financiranje in naložbe nefinančnih družb

(drseča vsota štirih četrtletij; odstotek bruto dodane vrednosti)



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

Medletna stopnja rasti bančnih posojil nefinančnim družbam se je v prvem četrtletju 2012 upočasnila na 0,3% (glej tabelo 6) zaradi precejšnjega zmanjšanja medletne stopnje rasti kratkoročnih posojil (z zapadlostjo do enega leta) in zmernega zmanjšanja medletne stopnje rasti dolgoročnih posojil (z zapadlostjo nad pet let). Šibke stopnje rasti posojil so v veliki meri posledica šibkejše gospodarske dejavnosti in s tem povezanega kreditnega tveganja, vendar pa na to verjetno vplivajo tudi omejitve na strani ponudbe.

Rezultati ankete o bančnih posojilih v euroobmočju kažejo zmanjšanje povpraševanja po posojilih nefinančnim družbam v prvem četrtletju 2012, ki je potekalo precej hitreje kakor v četrtletju prej (glej graf 36). Zmanjšanje je bilo zlasti posledica zmanjšanja potreb podjetij po financiranju naložb v osnovna sredstva in v manjši meri za združitve in prevzeme. Prispevale so tudi nekoliko manjše potrebe po financiranju povezane z zalogami in obratnimi sredstvi, skupaj z zmernim zmanjšanjem, povezanim z večjo razpoložljivostjo notranjih sredstev. Po podatkih bank je bilo zmanjšanje neto povpraševanja po posojilih približno enako pri malih in srednje velikih podjetjih ter pri velikih podjetjih. Hkrati se je neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila nefinančnim družbam v prvem četrtletju 2012 precej zmanjšalo, kar je posledica milejših pritiskov na stroške financiranja in omejitev bilance stanja, zlasti v zvezi s dostopom bank do financiranja in

njihovo likvidnostno pozicijo. Banke v prihodnje pričakujejo nadaljnje zmanjšanje neto zaostrovanja kreditnih standardov in povečanje povpraševanja po posojilih.

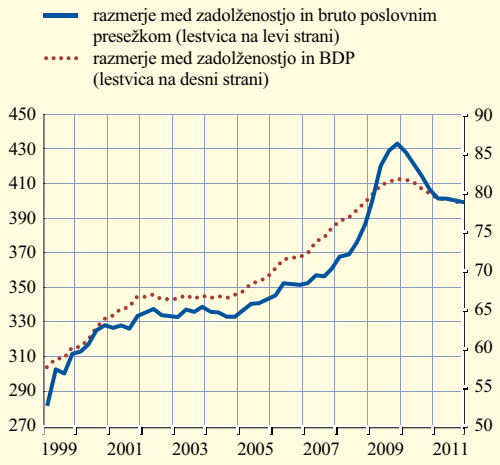
Finančna vrzel (ali neto izposojanje) nefinančnih družb, tj. razlika med izdatki za stvarne naložbe in notranje ustvarjenimi sredstvi (bruto varčevanje), se je v četrtem četrtletju 2011 na podlagi drsečih vsot podatkov računov štirih četrtletij za euroobmočje zmanjšala (glej graf 37). Na ravni –1,3% je bila glede na pretekle podatke še vedno razmeroma majhna kljub znakom normalizacije v preteklih četrtletjih, k čemur so prispevale sorazmerno majhne naložbe v osnovna sredstva in veliki notranje ustvarjeni viri. Razčlenitev varčevanja, financiranja in naložb podjetij euroobmočja kaže, da se je obseg stvarnih naložb podjetij (bruto investicije v osnovna sredstva) še naprej financiral predvsem z notranjimi viri.

FINANČNI POLOŽAJ

Po statističnih podatkih iz računov euroobmočja se je zadolženost v nefinančnem sektorju v četrtem četrtletju 2011 še naprej zmanjševala in je v razmerju do BDP padla na 78%, v razmerju do bruto poslovnega presežka pa tik pod 400% (glej graf 38). V sektorju nefinančnih družb se je preobrat v procesu zadolževanja začel leta 2010 in se še nadaljuje, čeprav v večini držav precej postopno. Po strmem padcu v obdobju od konca leta 2008 do prve polovice leta 2010 se je breme plačevanja obresti v nefinančnih družbah v obdobju do tretjega četrtletja 2011 ponovno povečalo (glej graf 39). Po stabilizaciji v četrtem četrtletju 2011 se je breme plačevanja obresti v januarju 2012 zmanjšalo, vendar je ostalo nad dolgoročnim povprečjem.

Graf 38 Zadolženost sektorja nefinančnih družb

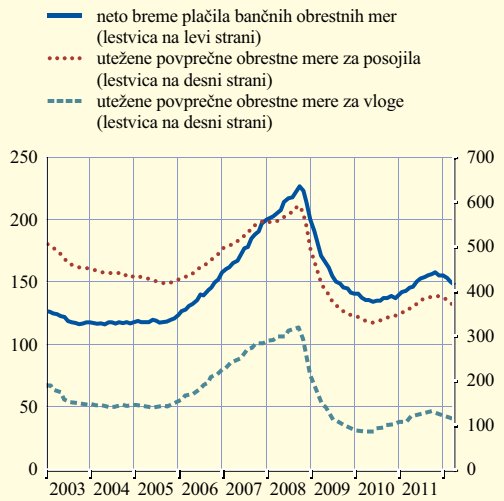
(v odstotkih)



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

Graf 39 Neto breme plačila bančnih obrestnih mer za nefinančne družbe

(bazične točke)



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

2.7 FINANČNI TOKOVI IN FINANČNI POLOŽAJ SEKTORJA GOSPODINJSTEV

V prvem četrtletju v aprilu 2012 je razmere na področju financiranja gospodinjstev euroobmočja zaznamovalo zmanjšanje večine posojilnih obrestih mer bank. Poleg tega so po anketi o bančnih posojilih aprila 2012 banke zmanjšale neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila gospodinjstvom. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je v prvih štirih mesecih leta 2012 postopoma še zmanjševala. Zadnji podatki tako še naprej kažejo na umirjena gibanja posojil gospodinjstvom. Breme plačevanja obresti in razmerje med zadolženostjo in razpoložljivim dohodkom gospodinjstev sta v prvem četrtletju 2012 po ocenah ostala pretežno nespremenjena.

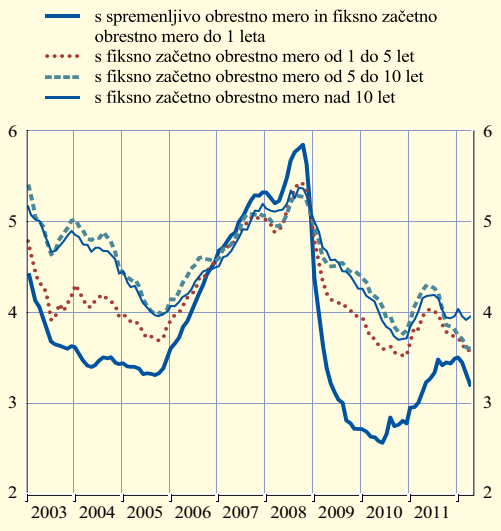
POGOJI FINANCIRANJA

Stroški financiranja sektorja gospodinjstev v euroobmočju so se nekoliko zmanjšala v prvem četrtletju leta 2012 in v aprilu, zlasti zaradi zmanjšanja obrestnih mer MFI za nova stanovanjska posojila in rahlega zmanjšanja za druga posojila. Nasprotno so se obrestne mere MFI za nova potrošniška posojila nekoliko povečale. Zadnji podatki na splošno kažejo, da so ukrepi Eurosistema za zagotavljanje likvidnosti koristili obrestnim meram za nova posojila gospodinjstvom, zlasti triletna operacija dolgoročnejšega refinanciranja, ki se je izvajala decembra 2011 in februarja 2012, ki so bankam omogočile poceni dostop do srednjeročnega financiranja.

Razčlenitev novih posojil gospodinjstvom po namenu pokaže, da so se v prvih štirih mesecih 2012 zmanjševale obrestne mere za vse glavne kategorije stanovanjskih posojil, od posojil s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere (tj. fiksna obrestna mera do enega leta) do posojil s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere (tj. več kot eno leto in do pet let ter več kot pet let; glej graf 40). Ta zmanjšanja so bila zlasti izrazita od februarja do aprila, deloma zaradi prenosa zmanjšanj skupnih stroškov financiranja bank (tj. financiranje prek vlog in dolžniških vrednostnih papirjev) od decembra 2011 naprej. Čeprav je bilo mogoče zmanjšanje obrestnih mer za nova stanovanjska posojila opaziti v večini držav euroobmočja, zlasti od februarja do aprila, ostajajo med državami precejšnje razlike.

Graf 40 Obrestne mere MFI za stanovanjska posojila gospodinjstvom

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



Vir: ECB.

Pri obrestnih merah za nova potrošniška posojila gospodinjstvom v prvih štirih mesecih 2012 so se obrestne mere nekoliko bolj povečale za posojila z dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere kakor za posojila s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne začetne obrestne mere, medtem ko so obrestne mere za posojila s srednjimi obdobji fiksne začetne obrestne mere ostale pretežno nespremenjene. Hkrati se je delež posojil z dolgimi obdobju fiksne začetne obrestne mere povečal na račun posojil s spremenljivo obrestno mero ali s kratkim obdobjem fiksne

začetne obrestne mere, kar kaže, da so spremembe v sestavi potrošniških kreditov v veliki meri povzročili dejavniki s strani povpraševanja. Pri obrestnih merah za druga nova posojila gospodinjstvom je bilo zabeleženo rahlo zmanjšanje za posojila s spremenljivo obrestno mero ali s kratkimi obdobji fiksne začetne obrestne mere, medtem ko so ostale obrestne mere za posojila s srednjimi in dolgimi obdobji fiksne začetne obrestne mere pretežno nespremenjene.

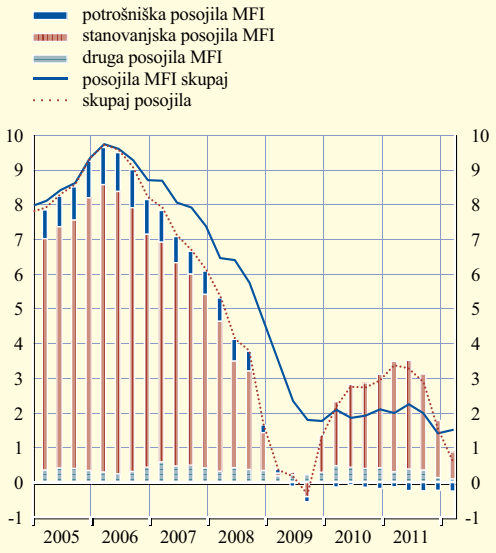
Kot je pokazala anketa o bančnih posojilih iz aprila 2012, so banke euroobmočja v prvem četrtletju 2012 upočasnile neto zaostrovanje kreditnih standardov za posojila gospodinjstvom. Zmanjševanje pritiskov, ki izvirajo iz stroškov tržnega financiranja in omejitev bilanc stanja, ki se lahko v določeni meri povezuje s pozitivnim učinkom dveh triletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja na pogoje financiranja bank, je bilo glavni dejavnik, ki je po poročanju bank povzročil to zmanjševanje neto zaostrovanja. Drugi dejavniki so obsegali izboljšanje pričakovanj bank glede splošne gospodarske aktivnosti in obetov na stanovanjskem trgu. Vseeno so se zaradi upočasnitve zaostrovanja kreditnih standardov le rahlo ublažilo neto zaostrovanja kreditnih pogojev, povezanih s ceno.

FINANČNI TOKOVI

Skupna posojila gospodinjstvom v euroobmočju so se v četrtem četrtletju 2011 (zadnje četrtletje, za katerega so na voljo podatki iz integriranih računov euroobmočja) nadalje zmanjšala zaradi umirjene posojilne dejavnosti sektorja MFI kot tudi nedenarnega sektorja. Zato se je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom zmanjšala na 1,4%, potem ko je v tretjem četrtletju znašala 2,0%. Medletna stopnja rasti skupnih posojil MFI gospodinjstvom, brez prilagoditev za prodajo posojil ali listinjenje, se je v četrtem četrtletju zmanjšala na 1,6%, potem ko je v tretjem četrtletju znašala 3,0%. Prodaja posojil in listinjenje – zaradi katerih posojila gospodinjstvom pogosto prehajajo med sektorjem MFI in sektorjem drugih finančnih posrednikov – sta bila posebej močna oktobra, kar je posledica oblikovanja zavarovanja, primernega za operacije Eurosistema. Zato se je medletna stopnja rasti posojil nedenarnih finančnih institucij gospodinjstvom povečala na 0,6%, z –2,9% v četrtletju prej. Ocene za prvo četrtletje 2012 kažejo, da se je medletna stopnja rasti skupnih posojil gospodinjstvom umirila na nizki ravni (glej graf 41).

Graf 41 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 2012 so bila skupna posojila gospodinjstvom ocenjena na podlagi transakcij, poročanih v denarni in bančni statistiki. Informacije o razlikah med posojili MFI in skupnimi posojili pri izračunu stopenj rasti so v ustreznih tehničnih opombah.

Podatki MFI, ki so na voljo za prvo četrtletje in za april 2012, kažejo, da je medletna rast posojil gospodinjstvom v zadnjih mesecih še oslabela. Medletna stopnja rasti posojil MFI gospodinjstvom se je dodatno zmanjšala na 0,5% v aprilu 2012, z 1,6% v decembru 2011, kar je posledica postopnega umirjanja meseč-

nih tokov posojil gospodinjstvom. Ker sta bila prodaja posojil in listinjenje v prvih štirih mesecih 2012 omejena, se je zmanjšala, čeprav nekoliko manj, tudi medletna stopnja rasti posojil gospodinjstvom, prilagojena za vplive prodaje posojil in listinjenja. Aprila je ta prilagojena stopnja znašala 1,5% (podrobnosti so v razdelku 2.1), potem ko je decembra 2011 znašala 1,9%. Hkrati so gibanja posojil v euroobmočju še naprej zaznamovale velike razlike med državami v zadnjih mesecih.

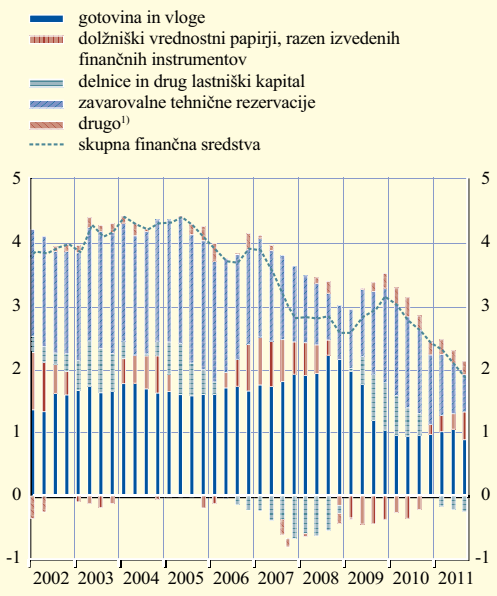
Medletna stopnja rasti stanovanjskih posojil MFI gospodinjstvom, prilagojena za prodajo posojil in listinjenje, se je postopoma še zmanjševala in sledila gibanjem, zabeleženim od srede leta 2011, ter je aprila 2012 znašala 2,4%, v primerjavi z 2,8% v decembru 2011. Ta gibanja so posledica še bolj umirjenih (prilagojenih) mesečnih tokov, ki so bili v zadnjih mesecih zabeleženi pri hipotekarnih posojilih, čeprav je bilo mogoče marca in aprila opaziti nekatere znake povečevanja stopenj, zabeleženih od srede leta 2011 naprej. Kljub temu so stanovanjska posojila še naprej predstavljala glavnino posojil MFI gospodinjstvom. Potrošniška posojila gospodinjstvom in druga posojila so prispevala tudi k slabljenju skupnih posojil MFI gospodinjstvom. Pri obeh so bili zabeleženi mesečni odlivi, zlasti od februarja do aprila. Zaradi tega so se medletne stopnje rasti teh dveh kategorij postopoma še zmanjševale; medletna stopnja rasti potrošniških posojil je aprila znašala –2,4% (potem ko je bila decembra –1,8%), rast drugih posojil pa je aprila znašala 0,5%, v primerjavi z 0,9% v decembru.

Kar zadeva temeljne vzroke za razmeroma šibko rast posojil MFI gospodinjstvom, je anketa o bančnih posojilih iz aprila 2012 pokazala, da se je neto povpraševanje po vseh kategorijah posojil v prvem četrtletju 2012 še dodatno močno skrčilo. Slabšanje obetov na stanovanjskem trgu ter zmanjšanje zaupanja potrošnikov sta bila glavna dejavnika zmanjšanega povpraševanja po stanovanjskih posojilih, medtem ko so po rezultatih ankete zmanjšana potrošnja trajnega blaga v sektorju gospodinjstev, povečan obseg varčevanja in zmanjševanje zaupanja potrošnikov zavrli povpraševanje po potrošniških posojilih. To oceno potrjujejo gibanja kazalnikov zaupanja potrošnikov. Kljub znakom rahlega okrevanja v prvem četrtletju 2012, slednji kažejo na nadaljnje zmanjšanje v aprilu in potrjujejo, da ostaja raven zaupanja nizka. Banke v prihodnjem obdobju pričakujejo, da se bo neto povpraševanje po stanovanjskih in potrošniških posojilih v drugem četrtletju še zmanjšalo, čeprav bistveno manj kot v prvem četrtletju.

Na strani sredstev v bilanci stanja sektorja gospodinjstev euroobmočja se je medletna stopnja rasti skupnih finančnih naložb gospodinjstev v četrtem četrtletju 2011 še zmanjšala in je znašala 1,9%, v primerjavi z 2,1% četrtletje prej. S tem se nadaljuje trend padanja, ki traja že od srede leta 2010 (glej graf 42). To

Graf 42 Finančne naložbe gospodinjstev

(medletne spremembe v odstotkih; prispevki v odstotnih točkah)

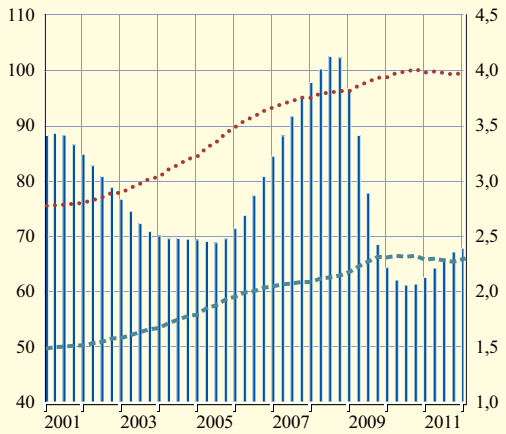


Vir: ECB in Eurostat.
1 Vključuje posojila in druge terjatve.

upočasnjevanje rasti je povzročilo zmanjšanje prispevkov gotovine in vlog ter zavarovalnih tehničnih rezervacij. Nasprotno pa se je nekoliko povečal prispevek dolžniških vrednostnih papirjev (razen izvedenih finančnih instrumentov), prispevek delnic in drugega lastniškega kapitala pa je bil pretežno nespremenjen (in je torej ostal negativen). Ta gibanja bi lahko bila deloma posledica poskusov gospodinjstev, da preusmerijo finančno premoženje v bolje obrestovana sredstva, pa tudi njihovo nenaklonjenost tveganim sredstvom zaradi vztrajne negotovosti na gospodarskih in finančnih trgih.

Graf 43 Zadolženost gospodinjstev in plačila obresti

(v odstotkih)



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

FINANČNI POLOŽAJ

Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in bruto razpoložljivim dohodkom je po ocenah v prvem četrtletju 2012 znašalo 99,7% (glej graf 43) in je že od sredine leta 2010 približno nespremenjeno, saj so bile tako za razpoložljivi dohodek in skupno zadolženost zabeležene le manjše spremembe. Breme plačevanja obresti v sektorju gospodinjstev je ostalo v prvem četrtletju 2012 po ocenah približno nespremenjeno na ravni 2,4% razpoložljivega dohodka, potem ko se je v treh četrtletjih prej nekoliko povečevalo zaradi zgoraj navedenih manjših sprememb v razpoložljivem dohodku gospodinjstev in skupni zadolženosti ter zaradi rahlega zmanjšanja obrestnih mer. Zato ostaja breme plačevanja obresti gospodinjstev glede na pretekle standarde nizko. Razmerje med zadolženostjo gospodinjstev in BDP se je v obravnavanem četrtletju po ocenah nekoliko povečalo na 65,9%, potem ko je četrtletje prej znašalo 65,4%.

3 CENE IN STROŠKI

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni maja znašala 2,4%, potem ko je v prejšnjem mesecu dosegla 2,6%. Inflacija bo v preostanku leta verjetno ostala nad 2% predvsem zaradi gibanja cen energentov in posrednih davkov. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin pa bo medletna stopnja inflacije na raven pod 2% predvidoma ponovno padla v začetku leta 2013. Gledano dolgoročneje, bodo ob skromni rasti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali umirjeni. Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2012 pripravili strokovnjaki Eurosistema, predvidevajo, da bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2012 znašala med 2,3% in 2,5%, v letu 2013 pa med 1,0% in 2,2%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bil razpon projekcij za leto 2012 in 2013 zožen. Tveganja glede gibanja inflacije v srednjeročnem obdobju so še naprej približno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja so povezana z nadaljnjim zvišanjem posrednih davkov zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije ter z višjimi cenami primarnih surovin od pričakovanih v srednjeročnem obdobju. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana z učinki šibkejše gospodarske rasti v euroobmočju od pričakovane.

3.1 CENE ŽIVLJENJSKIH POTREBŠČIN

Po Eurostatovi prvi oceni se je skupna medletna inflacija v euroobmočju, merjena s HICP, maja 2012 v primerjavi z aprilom znižala z 2,6% na 2,4%, kar je najnižja raven od marca 2011 (glej tabelo 7). Od konca leta 2010 ostaja medletna stopnja inflacije precej nad 2%, zlasti zaradi visoke rasti cen energentov in hrane ter zaradi izrazitega zvišanja posrednih davkov in nadzorovanih cen v nekaterih gospodarstvih euroobmočja. V prvih štirih mesecih letos so k porastu cen energentov prispevale višje cene nafte in trošarine na goriva v nekaterih državah ter učinki pretekle depreciacije eura.

V aprilu 2012, zadnjem mesecu, za katerega je na voljo uradna razčlenitev indeksa HICP (glej graf 44), se je medletna stopnja rasti cen v skupini energentov zmanjšala z marčnih 8,5% na 8,1%, s čimer se je nadaljeval trend zniževanja, ki se je začel decembra 2011, ko je rast z dvomestnih vrednosti v prejšnjih 12 mesecih upadla na 9,7%. V nasprotju s pričakovanji so se eurske cene surove nafte na začetku leta 2012 še povečale in marca v povprečju dosegle najvišjo vrednost (94,2 EUR za sod). Medletna stopnja rasti cen energentov je tako januarja in februarja 2012 ostala tik pod 10%, kar je bilo posledica visoke medmesečne rasti, to pa so deloma

Tabela 7 Cenovna gibanja

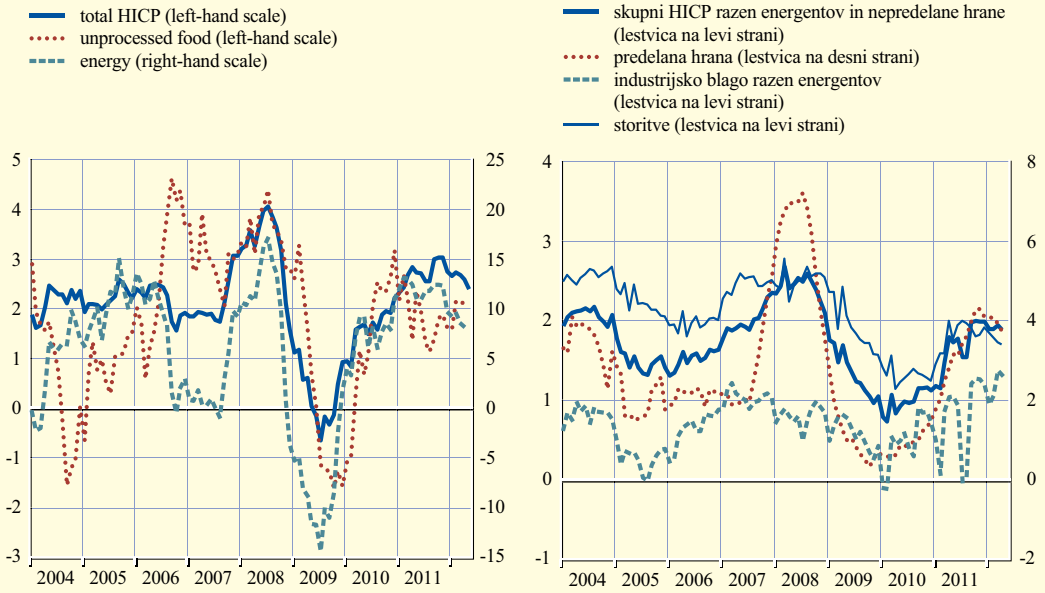
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2010	2011	2011 dec.	2012 jan.	2012 feb.	2012 mar.	2012 apr.	2012 maj
HICP in skupine indeksa								
Skupni indeks[1)]	1,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4
Energenti	7,4	11,9	9,7	9,2	9,5	8,5	8,1	,
Nepredelana hrana	1,3	1,8	1,6	1,6	2,2	2,2	2,1	,
Predelana hrana	0,9	3,3	4,1	4,1	4,1	3,9	3,7	,
Industrijsko blago razen energentov	0,5	0,8	1,2	0,9	1,0	1,4	1,3	,
Storitve	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	,
Drugi kazalniki cen								
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	2,9	5,9	4,3	3,9	3,7	3,5	2,6	,
Cene nafte (EUR za sodček)	60,7	79,7	81,7	86,2	89,7	94,2	91,4	86,0
Cene drugih primarnih surovin razen energentov	44,6	12,2	-6,7	-4,6	-7,5	-5,2	-3,8	-0,2

Viri: Eurostat, ECB in izračuni ECB na podlagi podatkov Thomson Reuters.
1 Inflacija po HICP za maj 2012 je Eurostatova prva ocena.

Graf 44 Razčlenitev inflacije po HIPC: glavne komponente

(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vir: Eurostat.

izničili navzdol delujoči bazni učinki, ki so izhajali iz podražitve energentov na začetku leta 2011. K nadaljnjemu znižanju medletne stopnje rasti cen energentov marca in aprila so prispevali dokaj močni navzdol delujoči bazni učinki, ki so več kot odtehtali rast cen energentov na mesečni ravni. Tako se je aprila medletna stopnja rasti cen tekočih goriv, goriv in maziv za osebna prevozna sredstva ter plina zmanjšala, medtem ko se je rast cen električne energije povečala.

Medletna stopnja rasti cen v skupini hrane se je tekom leta 2011 vztrajno povečevala in septembra dosegla več kot 3%. Aprila 2012 je rast znašala 3,1%, kar je bilo manj kot februarja in marca (3,3%). Trend naraščanja cen hrane tekom leta 2011 je bil še posebno opazen v skupini predelane hrane (brez tobačnih izdelkov), kar gre pripisati dvigom cen surovinsko intenzivnih postavk, kot so mlečni izdelki, olja in maščobe ter zlasti kava in čaj. Nedavna gibanja cen prehrambenih surovin na notranjem trgu EU kažejo, da se je cenovni šok s trga prehrambenih surovin na začetku leta 2012 umiril. S tem naj bi se v bližnji prihodnosti zmanjšali tudi pritiski v prehrambeni proizvodni verigi. Poleg tega se je medletna stopnja rasti cen hrane pri proizvajalcih v primerjavi z rekordno vrednostjo iz aprila in maja 2011 (8,1%) aprila 2012 umirila na 2,8%.

Brez vseh postavk hrane in energentov, ki predstavljajo približno 30% košarice HICP, je medletna inflacija aprila 2012 znašala 1,6%, okrog te ravni pa se giblje že od septembra 2011. Inflacijo brez hrane in energentov večinoma določajo domači dejavniki, kot so plače, profitne marže in posredni davki, obsega pa dve glavni skupini: industrijsko blago razen energentov in storitve. Od leta 2011 dalje so medletne stopnje inflacije v obeh skupinah pod vplivom dviga davka na dodano vrednost (DDV) v več državah euroobmočja. Vseeno so bila gibanja v teh dveh skupinah zelo različna.

Leta 2011 so cene industrijskega blaga razen energentov beležile trend naraščanja. Ta se je začel v drugem četrtletju 2010 zaradi prenosa pretekle depreciacije deviznega tečaja in rasti cen primarnih surovin ter zaradi učinka zvišanja posrednih davkov. V zadnjih nekaj mesecih leta 2011 je rast cen industrijskega blaga razen energentov znašala okrog 1,2%, potem ko so bila gibanja na začetku leta zelo volatilna zaradi uvedbe nove uredbe o obravnavanju sezonskih izdelkov v HICP. V prvih dveh mesecih leta 2012 se je medletna stopnja rasti cen industrijskega blaga razen energentov gibala na ravni okrog 1,0%. Po koncu zimskih razprodaj pa se je rast zopet okrepila ter znašala 1,4% v marcu in 1,3% v aprilu.

Po šibkih gibanjih leta 2010 se je rast cen storitev v prvih nekaj mesecih leta 2011 opazno dvignila. Od aprila lani dalje se je nato stabilizirala na ravni okrog 1,9%, kolikor je znašala do začetka leta 2012. Aprila 2012 se je rast cen storitev znižala na 1,7%, kar je najnižja raven od marca 2011 dalje. To znižanje je mogoče pripisati nižjim medletnim stopnjam rasti cen komunikacijskih, prevoznih in raznovrstnih storitev, ki so več kot odtehtale rast cen rekreacijskih in osebnih storitev.

3.2 CENE INDUSTRIJSKIH PROIZVODOV PRI PROIZVAJALCIH

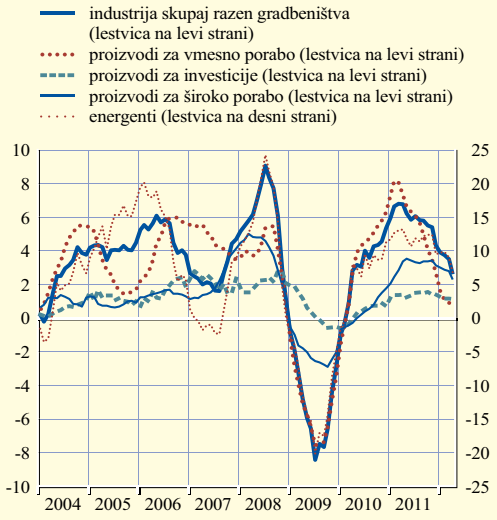
Zaradi večjega povpraševanja po surovinah na svetovni ravni so se pritiski v dobavni verigi od najnižje točke poleti 2009 do nedavnega vztrajno povečevali. Posledično se je proti koncu leta 2010 in prvi polovici leta 2011 medletna inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih povečala. Od takrat pa je medletna stopnja rasti cen proizvodov pri proizvajalcih upadla, kar je odražalo predvsem nihanja cen primarnih surovin (glej tabelo 7 in graf 45). Brez gradbeništva je medletna inflacija cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih aprila 2012 padla na 2,6%, potem ko je marca znašala 3,5%. Znižanje je bilo posledica navzdol delujočih baznih učinkov kot tudi umirjenih mesečnih stopenj rasti cen v skupinah energentov, proizvodov za vmesno porabo in neživilskih proizvodov za široko porabo. V istem obdobju se je medletna rast cen proizvodov pri proizvajalcih brez upoštevanja gradbeništva in energentov znižala z 1,6% na 1,3%.

Če se osredotočimo na kasnejše faze proizvodne verige, medletna stopnja rasti cen hrane v skupini proizvodov za široko porabo od druge polovice leta 2011 beleži postopni trend zniževanja, tako da se je aprila 2012 v primerjavi z marcem še znižala s 3,6% na 3,2%. Kratkoročno se pričakuje nadaljnje znižanje zaradi odloženega odziva na trenutno upadanje medletne stopnje rasti cen prehrambenih surovin v EU. Medletna stopnja rasti cen neživilskih proizvodov za široko porabo se je aprila ravno tako zmanjšala, in sicer z 1,4% marca na 1,0%, s čimer se je nadaljevalo upadanje z zgodovinsko povišanih ravni, doseženih ob koncu leta 2011. To zmanjšanje skupaj z nižjo rastjo uvoznih cen kaže na določeno umiritev pritiskov iz proizvodne verige na industrijsko blago razen energentov v indeksu HICP.

Anketni kazalniki prodajnih cen v industriji, ki napovedujejo gibanje indeksa cen pri proizvajalcih, so se maja 2012 še zmanjšali (glej graf 46). Anketni podatki Evropske komisije o pričakovanih prodajnih cenah so se umirili zaradi znižanih pričakovanj v panogi proizvodov za vmesno porabo. Kar zadeva indeks vodij nabave (PMI), se je indeks prodajnih cen v predelovalnih dejavnostih rahlo zmanjšal, in sicer s 50,5 aprila 2012 na 50,4 maja, medtem ko je indeks lastnih cen v istem obdobju upadel bolj, in sicer s 56,7 na 52,3, kar je bilo skladno z nedavnim znižanjem cen primarnih surovin. V istem obdobju je indeks lastnih cen v storitvenih dejavnostih še naprej sledil trendu zniževanja, medtem ko se je indeks prodajnih cen rahlo povečal, vendar je ostal pod mejo 50 točk.

Graf 45 Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih

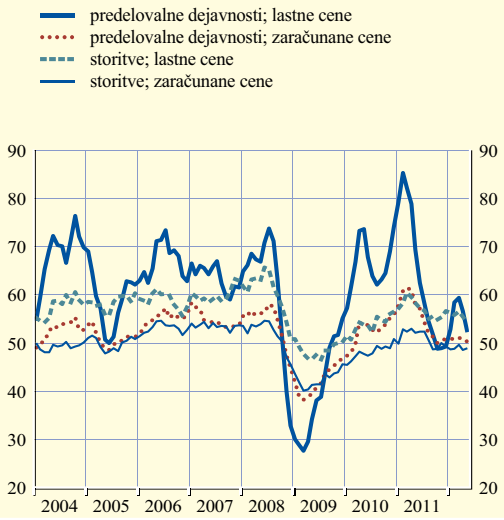
(medletne spremembe v odstotkih; mesečni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 46 Ankete o lastnih in prodajnih cenah pri proizvajalcih

(indeksi razpršitve; mesečni podatki)



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

3.3 KAZALNIKI STROŠKOV DELA

Ob izboljšanju razmer na trgu dela so v prvih nekaj mesecih leta 2011 postopno porasli tudi kazalnikov stroškov dela v euroobmočju (glej tabelo 8 in graf 47). Kasneje v letu so se stabilizirali na nekoliko višji ravni kot leta 2010.

Dogovorjene plače v euroobmočju, ki so edini razpoložljivi kazalnik za prvo četrtletje 2012, so marca 2012 zrasle za 2,0% na medletni ravni, februarja pa za 2,1%. Če se osredotočimo na četrtletna gibanja, so se dogovorjene plače v prvem četrtletju 2012 povečale za 1,9%, v primerjavi z 2,0% v zadnjem četrtletju 2011. To pomeni približno stabilizacijo po pospešitvi, ki je bila zabeležena do septembra 2011.

Določene znake stabilizacije so proti koncu leta 2011 pokazali tudi drugi plačni kazalniki. Sredstva za zaposlene so v zadnjem četrtletju 2011 porasla za 2,2% na medletni ravni, pri

Tabela 8 Kazalniki stroškov dela

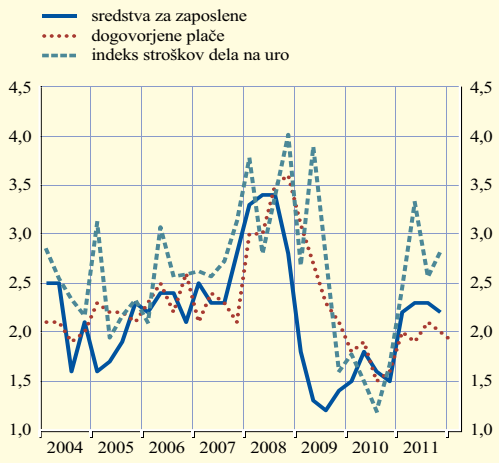
(medletne spremembe v odstotkih, razen če ni navedeno drugače)

	2010	2011	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I
Dogovorjene plače	1,7	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	1,9
Indeks stroškov dela na uro	1,5	2,8	2,5	3,3	2,6	2,8	,
Sredstva za zaposlene	1,6	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	,
Zaznamki:							
Produktivnost dela	2,5	1,3	2,2	1,3	1,1	0,9	,
Stroški dela na enoto proizvoda	-0,9	0,9	0,0	1,0	1,2	1,3	,

Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

Graf 47 Izbrani kazalniki stroškov dela

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



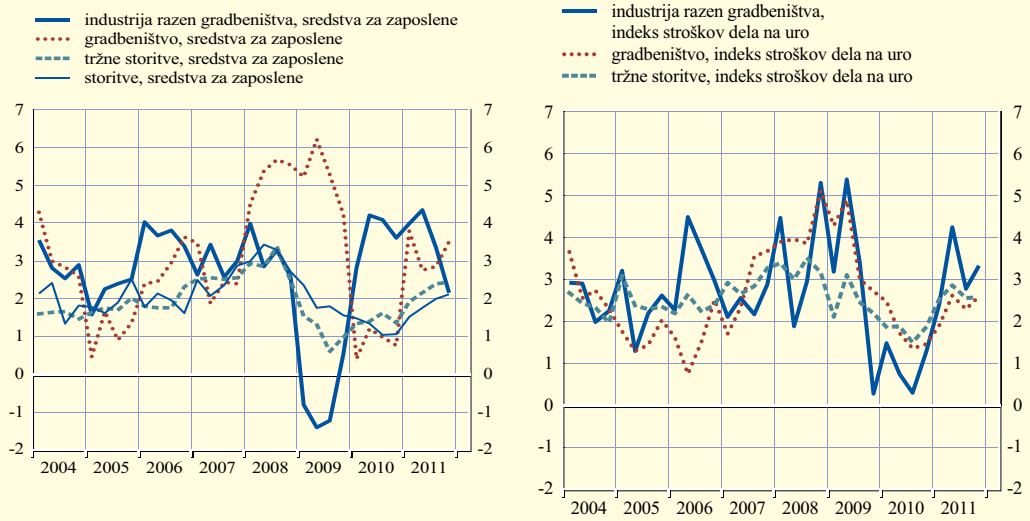
Viri: Eurostat, nacionalni podatki in izračuni ECB.

čemer so ostala skoraj nespremenjena iz predhodnih treh četrtletij. Hkrati se je rast stroškov dela na enoto proizvoda še okrepila na 1,3% na medletni ravni, kar je malenkost več kot 1,2% iz tretjega četrtletja. Do tega je prišlo predvsem zaradi padca medletne stopnje rasti produktivnosti z 1,1% v tretjem četrtletju na 0,9% v zadnjem četrtletju, in sicer zaradi počasnejše rasti BDP. Medletna stopnja rasti stroškov dela na uro se je v zadnjem četrtletju povzpela na 2,8%, v primerjavi z 2,6% v prejšnjem četrtletju, kar je bilo predvsem posledica gibanj v industriji in gradbeništvu (glej graf 48). Neplačni stroški so še naprej rasli hitreje kot komponenta plač v skupnih stroških dela na uro v euroobmočju.

Od leta 1999 je več držav euroobmočja zabeležilo znatno zmanjšanje konkurenčnosti. Poslabšanje relativne cenovne in stroškovne konkurenčnosti se na primer odraža v stopnjah inflacije ali v stopnjah rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki so vztrajno višje od povprečja v euroobmočju. Okvir 5 analizira gibanja na področju cenovne in stroškovne konkurenčnosti v euroobmočju ter posledice teh gibanj za inflacijo.

Graf 48 Gibanja stroškov dela po sektorjih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Okvir 5

URAVNOTEŽENJE KONKURENČNOSTI ZNOTRAJ EUROOBMOČJA IN POSLEDICE ZA INFLACIJO

Potreba po uravnoteženju konkurenčnega položaja držav

V obdobju od leta 1999 dalje je več držav euroobmočja prizadelo znatno poslabšanje cenovne in stroškovne konkurenčnosti.[1] Poslabšanje relativne cenovne in stroškovne konkurenčnosti se na primer odraža v stopnjah inflacije, merjene z indeksom HICP, ali v stopnjah rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki so vztrajno višje od povprečja v euroobmočju (glej grafa A in B). Takšno nadpovprečno zvišanje cen in stroškov je mogoče deloma pripisati normalnemu procesu realne in nominalne konvergence, ki je posledica različnih ravni gospodarskega razvoja na začetku tretje faze ekonomske in monetarne unije.[2] V več državah euroobmočja pa je to zvišanje odražalo izgube v konkurenčnosti, ki so bile in še vedno so povezane z nominalnimi ekscesi, ki so bili na primer posledica rasti plač, ki je vztrajno presegala vzdržno izboljšanje produktivnosti, ali posledica rasti javnega in zasebnega dolga, ki je vztrajno presegala gibanje dohodka, kar je nato ustvarilo prekomerno povpraševanje.[3] Z začetkom krize je slabšanje konkurenčnosti škodilo zlasti zaposlenosti v tistih državah, kjer je bilo to povezano z velikim primanjkljajem na tekočem računu, javnofinančnim primanjkljajem ali nepremičninskim balonom. S tega vidika so izgube v cenovni in stroškovni konkurenčnosti v številnih državah del širšega sklopa makroekonomskih neravnovesij (glej okvir 7 o postopku v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji iz leta 2012).

Pok nepremičninskega balona v več državah in splošnejše prevrednotenje gospodarskih obetov in javnofinančnega položaja s strani trgov po finančni krizi sta razkrila, da so potrebne večje gospodarske prilagoditve. Kot kaže graf A, ki primerja gibanja do leta 2007 s tistimi do leta 2011, so se povprečne razlike v medletni rasti stroškov dela na enoto proizvoda glede na euroobmočje že nekoliko zmanjšale v nekaterih državah, ki so pred tem doživele poslabšanje konkurenčnosti. Medtem ko je del dosedanjih prilagoditev posledica strukturnih ukrepov posameznih držav, da bi trajneje popravile relativna gibanja cen in stroškov, pa je del tudi posledica zapiranja delovnih mest v nizko produktivnih sektorjih, kar je v več državah povzročilo dvig agregatne produktivnosti. Graf B kaže podoben vzorec pri razlikah v povprečni medletni inflaciji, ki so se v obdobju do leta 2007 povečevale, vendar so se v zadnjem času približale manjšim odstopanjem.

Grafa A in B obenem kažeta, da je še vedno potrebno znatno uravnoteženje, da bi se ponovno vzpostavil boljši konkurenčni položaj držav. Za nadaljevanje procesa uravnoteženja bodo

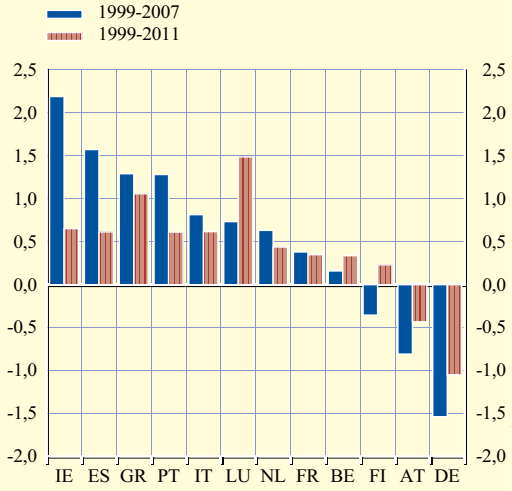
1 Ta okvir se osredotoča predvsem na 12 držav članic EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001, tj. na Belgijo, Nemčijo, Irsko, Grčijo, Španijo, Francijo, Italijo, Luksemburg, Nizozemsko, Avstrijo, Portugalsko in Finsko. Države članice, ki so se euroobmočju pridružile kasneje, so izključene, ker ima realna in nominalna konvergenca pomembno vlogo pri pojasnjevanju razlik v inflaciji v teh državah.

2 Empirične analize, ki so poskušale kvantificirati učinek dohitevanja (v obliki Balassa-Samuelsonovega učinka), niso našle nedvoumnih dokazov, da bi bili takšni učinki prisotni po začetku tretje faze ekonomske in monetarne unije. Zgodnejše študije o Balassa-Samuelsonovem učinku v euroobmočju (npr. Hofmann, B. in Remsperger, H., *»Inflation differentials among the euro area countries: potential causes and consequences«*, referat, predstavljen na letnem zasedanju ASSA leta 2005, in Katsimi, M., *»Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect«*, Applied Economics Letters, letnik 11, št. 5, str. 329–332) niso odkrile, da bi cenovna konvergenca med državami pomembneje prispevala k stopnji inflacije posameznih držav v tretji fazi EMU. Določen Balassa-Samuelsonov učinek v skupini držav euroobmočja med leti 1992 in 2001 je bil opisan v Wagner, M., *»The Balassa-Samuelson-effect in East and West, differences and similarities«*, Economic Series, št. 180, Institute for Advanced Studies, Dunaj, 2005.

3 Glej članek z naslovom *»Monitoring labour cost developments across euro area countries«*, Monthly Bulletin, ECB, november 2008, in kot pogled s sektorskega vidika okvir z naslovom *»A sectoral account perspective of imbalances in the euro area«*, Monthly Bulletin, ECB, februar 2012.

Graf A Povprečna medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda glede na povprečje euroobmočja

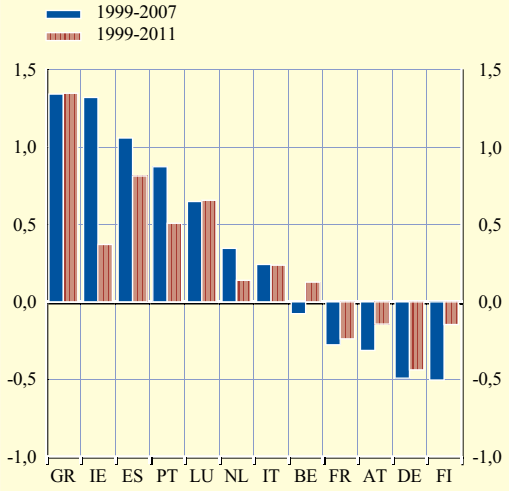
(v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Za obdobje 1999–2007 so države razporejene v padajočem vrstnem redu. Podatki za Grčijo zajemajo samo obdobje 2001–2007 in 2001–2011. Graf zajema samo 12 držav članic EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001.

Graf B Povprečne razlike v medletni inflaciji po HICP glede na povprečje euroobmočja

(v odstotnih točkah)



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
Opombe: Za obdobje 1999–2007 so države razporejene v padajočem vrstnem redu. Podatki za Grčijo zajemajo samo obdobje 2001–2007 in 2001–2011. Graf zajema samo 12 držav članic EU, ki so se euroobmočju pridružile do leta 2001.

morale države sprejeti pogumne ukrepe, da bi povečale tako cenovno kot tudi necenovno konkurenčnost. Ob tem se lahko sklop ukrepov in način njihove uporabe od države do države razlikuje. Precejšnje pristno zmanjšanje stroškov dela na enoto proizvoda in prekomernih profitnih marž je še posebno nujno v državah z visoko brezposelnostjo in nizko konkurenco.

Prvič, fleksibilnost v procesu določanja plač je treba v več državah euroobmočja okrepiti. Drugič, s stalnim izboljševanjem produktivnosti dela je mogoče okrepiti konkurenčnost, saj se s tem obenem znižujejo stroški dela na enoto proizvoda in povečuje potencialni BDP. Rast produktivnosti ne prispeva samo h krepitvi cenovne konkurenčnosti, ampak tudi necenovne konkurenčnosti. Toda zvišanje produktivnosti (z izboljšanjem procesov in izdelkov, usposobljeno delovno silo ali z dejavniki poslovnega okolja) običajno terja pogumne ukrepe na področju strukturnih reform (na primer liberalizacijo zaprtih poklicev in imigracije, preusmeritev trošenja k izobraževanju ter raziskavam in razvoju, reformiranje ključnih okvirnih področij, kot so spremembe pravosodnega in pravnega okvira za bolj prijazno poslovno okolje itd.). Takšne reforme pogosto ovirajo privilegirane skupine in osebni interesi ter lahko vzamejo precej časa, preden se pokažejo opazni rezultati. Tretjič, prekomerne profitne marže, ki prevladujejo zlasti v sektorjih, usmerjenih na domači trg (predvsem v storitvenih dejavnostih), omejujejo konkurenco. S strukturnimi reformami se je mogoče lotiti pretiranih rent z odpravo ovir na področju domače in mednarodne konkurence, še posebno v zaščitenih poklicih, na primer z odpravo visokih ovir za vstop novih podjetij (in na splošno z zmanjšanjem birokracije).

Uravnoteženje konkurenčnosti v državah euroobmočja pomeni, da mora biti rast cen in stroškov v državah, ki so predhodno beležile ekscese, med fazo tranzicije precej nižja od povprečja v euroobmočju. Obenem bo več gospodarstev euroobmočja, ki so v preteklosti povečala

svojo konkurenčnost, začasno verjetno beležilo rast cen in stroškov, ki je nad povprečjem euroobmočja. Vseeno se morajo bolj konkurenčne države izogniti prekomerni rasti plač – tudi v tej tranzicijski fazi – ki bi lahko privedla do višje brezposelnosti.

Ohranjanje cenovne stabilnosti v euroobmočju kot celoti

Naloga ECB je srednjeročno ohranjati stabilne cene v euroobmočju kot celoti. S stopnjami inflacije v posameznih državah ali specifičnimi razlikami v inflaciji, ki so posledica uravnoteženja konkurenčnega položaja posameznih držav euroobmočja, pa se enotna denarna politika ne more ukvarjati. Z osredotočenjem na poglavitni cilj ohranjanja stabilnosti cen v euroobmočju kot celoti lahko denarna politika ECB prispeva k zasidranju dolgoročnejših inflacijskih pričakovanj v posameznih državah euroobmočja.

Okvir denarne politike ECB je zastavljen tako, da upošteva razlike v inflaciji med državami. Svet ECB je opredelil stabilnost cen kot medletno povečanje harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin v euroobmočju, ki je manjše kot 2%. Cilj je v srednjeročnem obdobju ohranjati medletno inflacijo, merjeno s HICP, ki je pod 2%, a blizu te meje. Ta opredelitev cenovne stabilnosti omogoča dovolj veliko prostora za obstoj razlik v inflaciji v euroobmočju.

Kot omenjeno zgoraj, morajo nacionalni nosilci politik uvesti strukturne reforme, da bi ponovno vzpostavili dober konkurenčni položaj držav. Kot logična posledica uravnoteženja konkurenčnega položaja držav se bodo relativne cene med konkurenti znotraj monetarne unije sčasoma spremenili, s čimer se bo euroobmočje ponovno približalo stabilnejšemu ravnotežju. To je zaželen proces, med katerim bo cilj Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, a blizu te meje, zagotovil neizpodbitno sidro srednjeročnim inflacijskim pričakovanjem v euroobmočju kot celoti. Ohranjanje stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju v euroobmočju kot celoti je največ, kar lahko ECB prispeva k nemotenemu procesu prilagajanja.

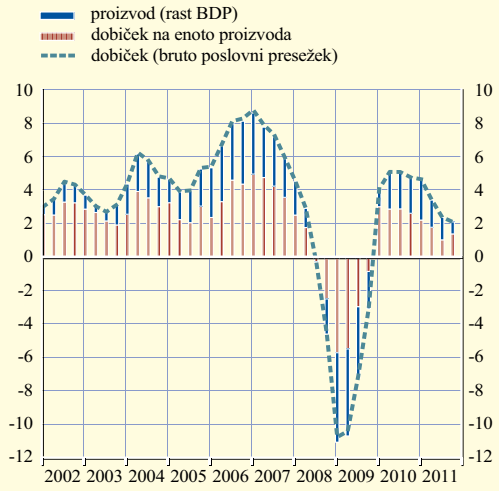
3.4 GIBANJE PODJETNIŠKEGA DOBIČKA

Rast podjetniškega dobička (merjen kot bruto poslovni presežek) se je v zadnjem četrtletju 2011 še nekoliko znižala, in sicer na 2,1% na medletni ravni, potem ko je v prvih treh četrtletjih istega leta v povprečju znašala približno 3,5% (glej graf 49). Opazna upočasnitev rasti podjetniškega dobička tekom leta 2011 odraža umirjanje medletne rasti BDP in rasti dobička na enoto proizvoda (marže na enoto proizvoda), kar je rezultat precejšnjega znižanja rasti produktivnosti. Raven dobička je ostala približno 2% pod rekordno vrednostjo pred začetkom recesije v obdobju 2008–2009, v času katere so dobički padli za približno 11%.

Z vidika velikih gospodarskih sektorjev je medletna rast dobička v sektorju tržnih storitev v zadnjem četrtletju 2011 znašala 1,0%, kar je enako kot v tretjem četrtletju, toda nižje kot v prvem in drugem četrtletju, ko je rast znašala 2,5% oziroma 2,2%. V industrijskem sektorju (brez gradbeništva) pa je upadla na 4,2%, kar je precej pod povprečno stopnjo rasti v prejšnjih treh četrtletjih (glej graf 50). Medčetrtletno je rast podjetniškega dobička v sektorju tržnih storitev ostala približno nespremenjena, v industrijskem sektorju pa se je močno zmanjšala.

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

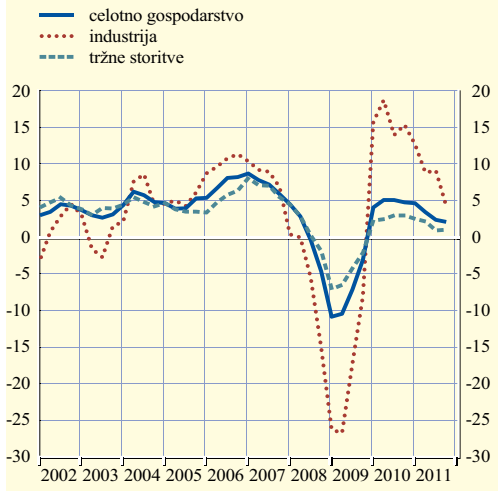
(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 50 Gibanje dobička v euroobmočju po glavnih gospodarskih dejavnostih

(medletne spremembe v odstotkih; četrtletni podatki)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

3.5 INFLACIJSKI OBETI

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, je po Eurostatovi prvi oceni maja znašala 2,4%, potem ko je v prejšnjem mesecu dosegla 2,6%. Inflacija bo v preostanku leta verjetno ostala nad 2% predvsem zaradi gibanja cen energentov in posrednih davkov. Glede na sedanje terminske cene primarnih surovin pa bo medletna stopnja inflacije na raven pod 2% predvidoma ponovno padla v začetku leta 2013. Gledano dolgoročneje, bodo ob skromni rasti v euroobmočju in trdno zasidranih dolgoročnih inflacijskih pričakovanjih osnovni cenovni pritiski predvidoma ostali umirjeni.

Podrobnejša analiza kaže, da so kratkoročni inflacijski obeti še naprej precej odvisni od cen nafte. Cene nafte so od marca 2012 precej upadle. Ob koncu maja so bile dolarske cene približno 7% pod ravnijo, ki je bila dosežena marca. Znižanje v eurih pa je bilo manjše, saj je euro v tem obdobju depreciiral do ameriškega dolarja. Vseeno naj bi se medletna stopnja rasti cen v komponenti energentov v prihajajočih mesecih zmerno zmanjšala, kot nakazujejo terminske cene nafte.

Glede na trenutne terminske cene prehrambenih surovin se pričakuje, da bo medletna stopnja rasti cen hrane v prvi polovici leta 2012 dosegla vrh, potem pa naj bi se umirila, predvsem kot posledica zaviralnih baznih učinkov.

Razpoložljivi vodilni kazalniki gibanja cen industrijskega blaga razen energentov, na primer cene proizvodov za široko porabo pri proizvajalcih (razen hrane in tobačnih izdelkov) in uvoznih cen proizvodov za široko porabo (spet razen hrane in tobačnih izdelkov), kažejo, da v naslednjih nekaj mesecih ne bo prišlo do pretiranih ublažitev rasti cen industrijskega blaga razen energentov. Tako bi lahko pritiske na zmanjšanje cen, ki so posledica upočasnitve v

proizvodnji in povpraševanju, izravnali pritiski na dvig cen, ki izvirajo iz zvišanja posrednih davkov.

Podobno naj bi inflacija cen storitev v prihodnjih mesecih ostala približno nespremenjena na trenutnih ravneh, k čemur bo prispevalo šibko gibanje domačega povpraševanja in pretežno omejeni plačni pritiski. Proti koncu leta bi lahko zvišanje DDV v nekaterih državah euroobmočja privedlo do ponovnega povečanja rasti cen storitev.

Zadnji podatki o kazalnikih stroškov dela kažejo, da so se domači stroškovni pritiski stabilizirali. V srednjeročnem obdobju bodo pritiski s strani stroškov dela najverjetneje ostali omejeni, in sicer zaradi razmeroma slabih gospodarskih obetov in nadaljnjega neizkoriščenega potenciala na trgu dela. Rast podjetniškega dobička bo najverjetneje še naprej zmerna v skladu z zmernimi obeti za rast gospodarske aktivnosti in šibkimi gibanji produktivnosti.

Makroekonomske projekcije za euroobmočje, ki so jih junija 2012 pripravili strokovnjaki Eurosistema, predvidevajo, da bo medletna inflacija, merjena s HICP, v letu 2012 znašala med 2,3% in 2,5%, v letu 2013 pa med 1,0% in 2,2%. V primerjavi z marčnimi makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB je bil razpon projekcij za leto 2012 in 2013 zožen.

Tveganja glede gibanja inflacije v srednjeročnem obdobju so še naprej približno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja so povezana z nadaljnjim zvišanjem posrednih davkov zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije ter z višjimi cenami primarnih surovin od pričakovanih. Glavna tveganja nižje inflacije pa so povezana z učinki šibkejše gospodarske rasti v euroobmočju od pričakovane.

V zadnjih nekaj letih so bile napovedi skupne inflacije v euroobmočju, ki so jih pripravile mednarodne organizacije in zasebne institucije, pogostokrat popravljene navzgor. Okvir 6 analizira uradne napovedi skupne inflacije v euroobmočju z dolgoročnejšega vidika in obravnava vire pristranskosti.

Okvir 6

PRISTRANSKOST PRI NAPOVEDOVANJU INFLACIJE, MERJENE Z INDEKSOM HICP, V EUROOBMOČJU

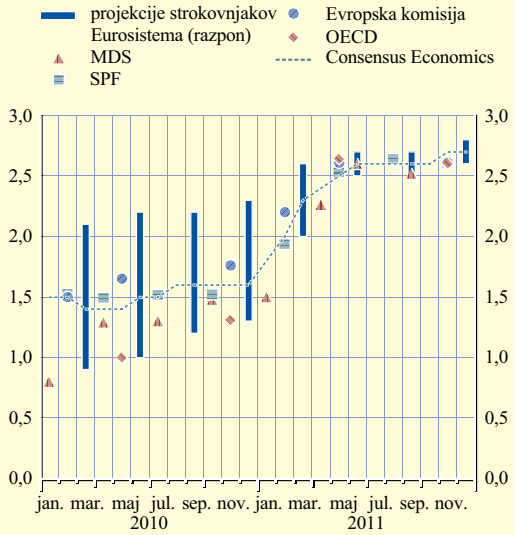
V zadnjih nekaj letih so bile napovedi skupne inflacije v euroobmočju, merjene s HICP, ki so jih pripravile mednarodne organizacije in zasebne institucije, pogostokrat popravljene navzgor.[1] Kot je razvidno iz grafa A, ki prikazuje gibanje inflacijskih napovedi MDS, ankete ECB o napovedih drugih strokovnjakov (Survey of Professional Forecasters, SPF), Consensus Economics, OECD in Evropske komisije za koledarsko leto 2011 ter odgovarjajoče razpone projekcij strokovnjakov Eurosistema, so vse napovedi predvidele prenizko inflacijo glede na dejanski rezultat (2,7%). Graf B kaže, da so bile tudi napovedi za koledarsko leto 2012 precej popravljene navzgor.

Gledano z dolgoročnejšega vidika, ta okvir kaže, da so uradne napovedi ponavadi sistematično predvidevale prenizko skupno inflacijo v euroobmočju, ter analizira vzroke takšne pristranskosti.

1 Zaradi enostavnosti se predvidevanja o gibanju indeksa HICP v tem okvirju običajno imenujejo »napovedi«, čeprav bi jih lahko strokovno bolje imenovali »projekcije«.

Graf A Gibanje uradnih napovedi povprečne medletne inflacije po HICP v euroobmočju za leto 2011

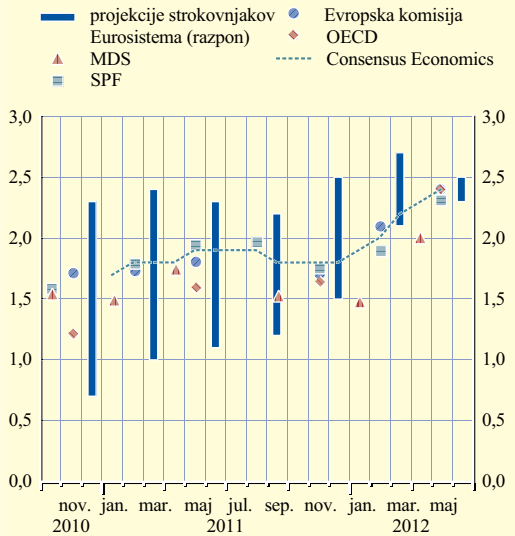
(povprečne medletne spremembe v odstotkih)



Viri: MDS, ECB, Consensus Economics, OECD in Evropska komisija.
Opomba: Na osi x so prikazana obdobja, ko so bile posamezne napovedi pripravljene.

Graf B Gibanje uradnih napovedi povprečne medletne inflacije po HICP v euroobmočju za leto 2012

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)



Viri: MDS, ECB, Consensus Economics, OECD in Evropska komisija.
Opomba: Na osi x so prikazana obdobja, ko so bile posamezne napovedi pripravljene.

Pristranskost pri napovedovanju inflacije v obdobju 2002–2011

Analiza v nadaljevanju temelji na različnih napovedih skupne medletne inflacije v euroobmočju v obdobju 2002–2011. Za vsako koledarsko leto so bili štirje krogi napovedi ovrednoteni ločeno, in sicer spomladanski in jesenski krog predhodnega in tekočega leta. Za leto 2011 na primer so upoštevane spomladanske in jesenske napovedi iz leta 2010 in 2011. Pristranskost napovedi je opredeljena kot povprečna razlika med napovedjo in končnim rezultatom. Sistematično predvidevanje prenizkih vrednosti tako privede do negativne pristranskosti. Graf C predstavlja pristranskost napovedi, ki jih je pripravilo pet mednarodnih organizacij in zasebnih institucij, omenjenih na začetku. Ker makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema navajajo samo razpone, so v tabeli predstavljeni odstotki krogov napovedi, ko je bila dejanska inflacija bodisi nad zgornjo bodisi pod spodnjo mejo razpona.

Med upoštevanimi napovedmi je bilo predvidevanje inflacije običajno prenizko v vseh napovedovalnih obdobjih. To še posebno velja za zgodnejše napovedi, ki se v spomladanskem

Inflacija po HICP zunaj razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema v obdobju 2002–2011

(odstotek krogov napovedi, ko je bila dejanska inflacija nad zgornjo ali pod spodnjo mejo objavljenega razpona)

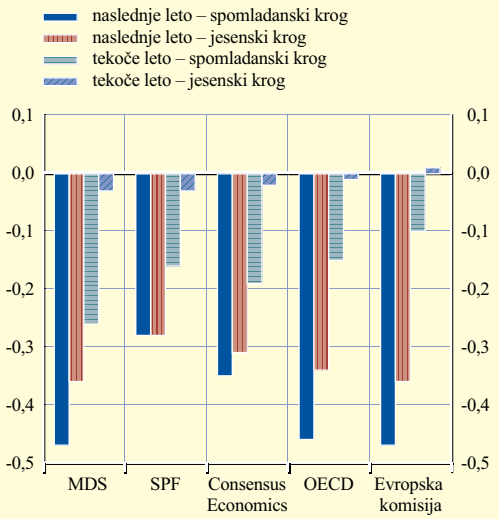
	Naslednje leto		Tekoče leto	
	Spomladanski krog	Jesenski krog	Spomladanski krog	Jesenski krog
Nad zgornjo mejo razpona	50	30	0	0
Pod spodnjo mejo razpona	10	10	0	0

Vir: ECB.

krogu pripravljajo za naslednje koledarsko leto, tj. 20 mesecev pred koncem napovedovalnega obdobja. Če se pomikamo bližje proti koncu obdobja napovedi, se pristranskost vseh napovedi v absolutnem merilu zmanjša, vendar ostaja precejšnja. Pristranskost je zanemarljiva samo v jesenskih napovedih za tekoče leto, ki večinoma temeljijo na dejanskih podatkih (do »zaključka« ciljnega obdobja manjkajo podatki o HICP samo za dva do štiri mesece). Merila inflacijskih pričakovanj, ki jih zbira Consensus Economics, in zlasti tista iz ankete SPF,[2] so se glede pristranskosti odrezala nekoliko bolje kot merila mednarodnih organizacij, na primer MDS, OECD in Evropske komisije. Vseeno je treba upoštevati, da rezultati niso popolnoma primerljivi, saj so bile posamezne napovedi dokončane v različnih časovnih obdobjih in temeljijo na različnih predpostavkah.

Graf C Pristranskost napovedi inflacije po HICP v euroobmočju, ki so jih pripravile različne institucije v obdobju 2002–2011

(v odstotnih točkah)



Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije, od aprila 2001 do novembra 2011; World Economic Outlook, MDS, od aprila 2001 do septembra 2011; Economic Outlook, OECD, od aprila 2001 do novembra 2011; napovedi Consensus Economics, od maja 2001 do novembra 2011; anketa ECB o napovedih drugih strokovnjakov (Survey of Professional Forecasters, SPF), od maja 2001 do novembra 2011.
Opombe: Pristranskost napovedi je opredeljena kot povprečna razlika med napovedjo in končnim rezultatom. Upoštevane so tiste napovedi, ki so obravnavane v okvirju z naslovom »Napovedi drugih institucij« v junijski in decembrski izdaji Mesečnega biltena (v tem okvirju so rezultati in napovedi zaokroženi na prvo decimalko). V zgodnejših letih obravnavanega obdobja se napovedi nekaterih institucij nanašajo na deflator zasebne potrošnje ali indeks cen življenjskih potrebščin. Obdobje ocenjevanja se nanaša na rezultate in ne na to, kdaj so bile napovedi pripravljene. Pristranskost napovedi »naslednje leto – spomladanski krog« se na primer nanaša na napovedi od pomladi 2001 do pomladi 2010.

V primeru projekcij strokovnjakov Eurosistema pa običajnega merila pristranskosti, ki temelji na točkovnih napovedih, ni mogoče izpeljati. Kljub temu rezultati v tabeli ravno tako kažejo na navzdol usmerjeno pristranskost: pri 50% spomladanskih napovedi inflacije za naslednje koledarsko leto je bila dejanska inflacija nad zgornjo mejo ocenjenega razpona, medtem ko je enako veljalo pri 30% jesenskih napovedih za naslednje leto. V obeh primerih je bila dejanska inflacija pod spodnjo mejo razpona zabeležena samo v enem od desetih napovedovalnih krogov. Pri vseh projekcijah za tekoče leto, ki so imele tudi ožji razpon (od povprečno 1,2 odstotne točke v spomladanskih napovedih za naslednje leto do 0,2 odstotne točke v jesenskih napovedih za tekoče leto), pa je bila dejanska inflacija znotraj razpona.

Dejavniki, ki povzročajo pristranskost napovedi inflacije

V obdobju 2002–2011 je bila na splošno zabeležena visoka rast cen primarnih surovin, zlasti cen surove nafte. Vse višje cene surove nafte so po drugi strani vplivale na cene življenjskih potrebščin, pri čemer je bil vpliv precejšen na cene energentov in še posebno na potrošniške cene naftnih derivatov.[3] Rast cen energentov je v povprečju znašala 4,9% na leto in je k skupni inflaciji v obdobju 2002–2011 v povprečju prispevala 0,45 odstotne točke (povprečna utež cen

2 V anketi se četrtletno zbirajo informacije o pričakovanjih glede inflacije, realne rasti BDP in brezposelnosti v euroobmočju med strokovnjaki, ki so zaposleni v finančnih in nefinančnih institucijah s sedežem v EU. Rezultati so na voljo na spletni strani ECB na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html.

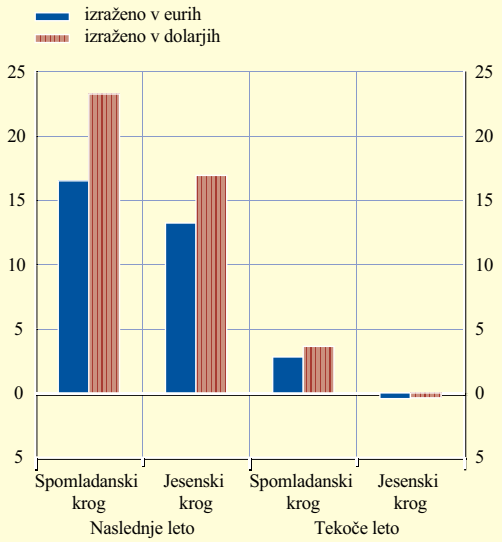
3 Glej okvir z naslovom *»The evolution of consumer prices for oil products in 2011«*, Monthly Bulletin, ECB, januar 2012, in članek z naslovom *»The development of prices and costs during the 2008-09 recession«*, Monthly Bulletin, ECB, april 2012.

energentov v košarici HICP pa je bila 9,1%). Nepričakovana rast cen surove nafte je bila tako pomemben dejavnik, ki je povzročal pristranskost v napovedih inflacije.

Zasebne in institucionalne napovedi cen življenjskih potrebščin namreč pogostokrat temeljijo na predpostavki, da se bodo cene nafte gibale skladno z dinamiko, ki jo implicirajo cene terminskih naftnih pogodb (to na primer velja za projekcije strokovnjakov Eurosistema), kar v obdobju napovedi običajno pomeni položno gibanje. Zaradi tega lahko postanejo predpostavke v primeru velikih dvigov promptnih cen hitro zastarele, v napovedih inflacije pa lahko pride do navzdol usmerjene pristranskosti. V grafu D je predstavljen povprečni odmik dejanskih cen nafte od tehničnih predpostavk, na katerih temeljijo projekcije strokovnjakov Eurosistema, v obravnavanem obdobju. Povedano natančneje, graf kaže povprečni letni odstotni odmik dejanskih cen nafte od predpostavljenih, tako v dolarski kot tudi v eurski vrednosti. Cene nafte v naslednjem letu so bile v povprečju precej višje od predpostavljenih tako v spomladanskem kot tudi v jesenskem krogu projekcij, pri čemer so bile dejanske dolarske cene višje za 23% oziroma 17%. Podobno kot pri inflacijskih napovedih je »pristranskost« predpostavk o cenah nafte manjša, ko gre za tekoče leto, saj je v primeru spomladanskih napovedi zabeleženo povprečno 3-odstotno odstopanje, v jesenskih napovedih pa je odstopanje v povprečju zanemarljivo.

Graf D Odmik cen nafte od tehničnih predpostavk v obdobju 2002–2011

(odstopanje povprečnih medletnih sprememb)



Vira: ECB in MDS.

Tako veliki odmiki od predpostavk so nedvomno prispevali k pristranskim napovedim skupne inflacije. Ocene iz poročila ECB o strukturnih vprašanjih iz leta 2010 z naslovom »Energy markets and the euro area macroeconomy« na primer kažejo, da znaša celotni učinek 20-odstotnega povečanja cen surove nafte na skupno inflacijo od 0,4 do 0,8 odstotne točke, odvisno od ravni cene nafte, in to zgolj prek neposrednega učinka na skupino energentov v indeksu HICP.

Drug pomemben dejavnik, ki je povzročal pristranskost v obdobju 2002–2011, je nepričakovano zvišanje posrednih davkov. Zlasti v novejšem obdobju je bilo zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije v številnih državah euroobmočja zabeleženih več primerov nepričakovanega zvišanja posrednih davkov, ki se je nato preneslo na cene življenjskih potrebščin. Novejša ocena vpliva, ki so ga imele spremembe posrednih davkov na inflacijo v obdobju 2006–2011, kaže, da so te spremembe na splošno občutno vplivale na dvig inflacije, saj je leta 2011 učinek na primer znašal ¼ odstotne točke.[4] Do pristranskih napovedi lahko pride zato, ker v času priprave napovedi ni nobenih informacij o davčnih spremembah v napovedovalnem obdobju oziroma so te informacije omejene. Ker napovedi običajno upoštevajo informacije o javnofinančnih ukrepih, ki so že bili najavljeni, so napovedi v obravnavanem obdobju ponavadi podcenjevale vpliv posrednih davkov.

4 Glej okvir z naslovom »Učinek novejših sprememb v posrednih davkih na indeks HICP«, Mesečni bilten, ECB, marec 2012, in okvir z naslovom »Merjenje vpliva posrednih davkov na inflacijo po HICP v euroobmočju«, Mesečni bilten, ECB, marec 2011.

Pristranskost projekcij HICP in posledice za denarno politiko

Pri sprejemanju sklepov o denarni politiki Svet ECB ne upošteva samo osnovnih projekcij, ampak tudi tveganja, ki spremljajo razpoložljive projekcije in napovedi. Svet ECB je na primer pri predstavitvi makroekonomskih projekcij strokovnjakov Eurosistema kot pomembne dejavnike tveganja pogostokrat omenjal navzgor usmerjena tveganja, povezana z gibanjem cen nafte in zvišanjem posrednih davkov.

Poleg tega daje strategija denarne politike ECB celovit okvir, znotraj katerega se sprejemajo sklepi o naravnanosti denarne politike. Pristop ECB k vrednotenju in navzkrižni primerjavi relevantnih informacij za ocenjevanje tveganj glede stabilnosti cen namreč temelji tako na ekonomski analizi kot tudi na denarni analizi. Pomemben del ekonomske analize so tudi makroekonomske projekcije. Denarna analiza pa se osredotoča na denar in kredite ter širše na gibanja v bilancah stanja s posebnim poudarkom na denarnih gibanjih, povezanih z gibanjem cen v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju. Informacije tako kažejo, da je ocena ECB z uporabo denarne analize bolj zanesljiva, kot če bi bila pozornost usmerjena zgolj na ekonomsko analizo.[5]

Sklep

Gledano v celoti, so napovedi inflacije v obdobju 2002–2011 sistematično predvidevale prenizko dejansko inflacijo, zlasti v daljših časovnih razponih. Glavni razlog za pristranskost napovedi je bil povezan z visoko rastjo cen surove nafte, ki v predpostavkah kot podlagi za napovedi ni bila predvidena. Te predpostavke pogostokrat temeljijo na cenah terminskih pogodb, ki običajno nakazujejo dokaj položno gibanje cen nafte v obdobju napovedi. Poleg tega je k pristranskosti napovedi inflacije proti koncu obravnavanega obdobja prispevalo tudi zvišanje posrednih davkov, kar je imelo občuten vpliv na dvig inflacije, merjene s HICP.

Celovita strategija denarne politike ECB preprečuje, da bi se takšna pristranskost pretvorila v pretirano akomodativno naravnano denarno politiko. V zadnjih 13 letih je povprečna stopnja inflacije v euroobmočju namreč ostala zelo skladna s ciljem Sveta ECB, da inflacijo srednjeročno ohranja pod 2%, a blizu te meje. To je mogoče pojasniti z dejstvom, da se Svet ECB ne osredotoča zgolj na osnovne projekcije inflacije, ampak upošteva tudi tveganja, ki spremljajo osnovne projekcije, ter informacije iz denarne analize. Takšen bolj zanesljiv način analiziranja in navzkrižnega primerjanja informacij je prispeval k ohranjanju stabilnosti cen v euroobmočju.

5 Glej na primer Fischer B., Lenza M., Pill H. in Reichlin, L., *»Monetary analysis and monetary policy in the euro area 1999-2006«*, Journal of International Money and Finance, letnik 28, št. 7, 2009, str. 1138–1164.

4 PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

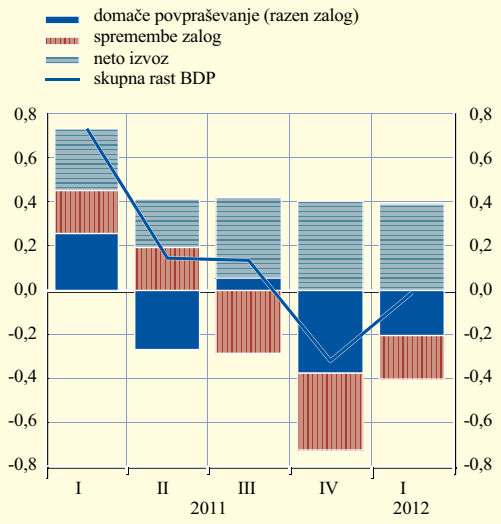
Na četrtletni ravni je rast realnega BDP v euroobmočju v prvem četrtletju 2012 ostala nespremenjena. Po razpoložljivih kazalnikih bo v drugem četrtletju oslabela, negotovost pa bo ostala povišana. Glede gibanj dlje v prihodnosti se še vedno pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja postopno okrevalo. Vseeno bodo osnovni zagon gospodarske rasti še naprej zmanjševale stalne napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja ter proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju. Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema za euroobmočje, pripravljenih junija 2012, bo medletna rast realnega BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz marca 2012 ostaja razpon, napovedan za leto 2012 nespremenjen, za leto 2013 pa se je nekoliko zožil. V gospodarskih obetih za euroobmočje so prisotna povečana tveganja, da se bo rast upočasnila.

4.1 REALNI BDP IN KOMPONENTE POVPRAŠEVANJA

BDP euroobmočja je med četrtim četrtletjem 2011 in prvim četrtletjem 2012 ostal stabilen, potem ko se je v predhodnem četrtletju za 0,3% zmanjšal (glej graf 51). Spodbujevalni vpliv, ki še vedno prihaja iz zunanje trgovine, so izravnala negativna gibanja domačega povpraševanja ter spremembe zalog. Stabilizacija gospodarske rasti je bila skladna z gibanji kratkoročnih kazalnikov, predvsem iz anket. Zadnji rezultati kažejo, da se je rast BDP po upadu v letu 2011, zlasti v drugi polovici leta, nekoliko izboljšala. Upad v letu 2011 je deloma sicer povzročilo zmanjšanje tujega povpraševanja, predvsem pa šibko domače povpraševanje, na katerega je vplivala kombinacija dejavnikov: negativen učinek državne dolžniške krize euroobmočja na zaupanje potrošnikov in podjetij, visoke cene nafte, neugodni pogoji kreditiranja in zaostrovanje javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja.

Graf 51 Realna rast in prispeveki k rasti BDP

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



Vira: Eurostat in izračuni ECB.
Opomba: Zadnji podatki za skupno rast BDP temeljijo na Eurostatovi prvi oceni.

V drugem četrtletju 2012 se bo rast realnega BDP po pričakovanjih znižala. Gledano dolgoročneje in ob predpostavki, da bo nedavna zaostritev finančne krize kratkotrajna, pa se bo rast v drugi polovici leta 2012 predvidoma okrepila (glej tudi poglavje 6).

Evropska Komisija je 30. maja 2012 v okviru prvega postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem ugotovila, da v vseh dvanajstih državah članicah EU, ki so bile določene za podroben pregled, v različni meri obstajajo makroekonomska neravnotežja. Vendar je ocenila, da nobeno od teh neravnotežij ni čezmerno. Pregled postopka je predstavljen v okviru 7.

Okvir 7

POSTOPEK V ZVEZI Z MAKROEKONOMSKIM NERAVNOTEŽJEM ZA LETO 2012

Letošnji »evropski semester« (tj. okvir za usklajevanje politik v EU, uveden leta 2011) prvič vključuje izvajanje postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.[1] Uvedel ga je »šesterček«[2] reform gospodarskega upravljanja, katerih cilj je okrepiti gospodarski nadzor v EU in euroobmočju in tako zagotoviti, da države članice izvajajo politike, ki preprečujejo pojav škodljivih makroekonomskih neravnotežij, in popravijo takšna neravnotežja, kadar postanejo čezmerna.

Dejstvo, da je treba spremljati neravnotežja v EU in euroobmočju, je ena ključnih lekcij, ki smo jih pridobili s sedanjo krizo. V letih pred krizo so se v več državah članicah (med drugim tudi v euroobmočju) dejansko nabrala čezmerna neravnotežja, v katerih lahko vidimo enega temeljnih vzrokov trenutnega stanja. Obsegala so večje izgube stroškovne in cenovne konkurenčnosti, nevzdržno raven domačega povpraševanja, naraščanje primanjkljaja tekočega računa in kopičenje čezmernih ravni zadolženosti v javnem in zasebnem sektorju.[3]

Pregled postopka

Kot je določeno v dveh uredbah Sveta,[4] se postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem začne z objavo poročila o mehanizmu opozarjanja. Evropska komisija v tem poročilu objavi razlago preglednice desetih ekonomskih kazalnikov[5] in ustreznih pragov za vseh 27 držav članic EU, da bi odkrila največje vire makroekonomskih neravnotežij. Države, v katerih se trenutno izvajajo programi EU/MDS, so izvzete iz postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, saj se kot del teh programov že izvaja večji makroekonomski nadzor.

Komisija na podlagi poročil o mehanizmu opozarjanja določi, za katere države je potreben podroben pregled, nakar se te države natančneje ocenijo, da bi ugotovili, ali je mogoče potrditi zgodnje znake v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Podrobni pregled vključuje misijo za ugotavljanje dejstev v vsaki od držav in ni omejen le na začetno razlago kazalnikov v preglednici. Med drugim bi morala biti v okviru podrobnega pregleda opravljena temeljita analiza (i) podkomponent in vzrokov za spremenljivke v preglednici, (ii) ranljivosti finančnega trga in (iii) morebitnih posledic neravnotežij na ustrezno delovanje EMU. Komisija lahko, če je primerno, povabi predstavnike ECB, da sodelujejo v nadzornih misijah.

Komisija na podlagi podrobnega pregleda oceni, ali država (a) nima neravnotežij (b) ima neravnotežja (c) ima čezmerna neravnotežja. V prvem primeru se postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem zaključi. Če je ugotovljeno, da neravnotežja obstajajo, bo država

1 Glej članek Reforma gospodarskega upravljanja v euroobmočju – ključni elementi, Mesečni bilten ECB, marec 2011.
2 »Šesterček« je sveženj šestih pravnih aktov za okrepitev okvirja gospodarskega upravljanja EU, ki so začeli veljati decembra 2011. Obsega reforme preventivnega in korektivnega dela Pakta za stabilnost in rast, nove minimalne zahteve za nacionalne proračunske okvire in novi postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.
3 Glej članek z naslovom Monitoring labour cost developments across euro area countries, ECB Monthly Bulletin, november 2008.
4 Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem je določen v uredbah (EU) št. 1176/2011 z dne 16. novembra 2011 in št. 1174/2011 z dne 16. novembra 2011.
5 Glej tabelo A za deset spremenljivk v preglednici, ki povzemajo kazalnike zunanjih neravnotežij, konkurenčnost in notranja neravnotežja. Za podroben opis vseh kazalnikov in pragov glej Evropska komisija, Occasional Papers št. 92, Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, februarja 2012.

prejela priporočila glede politike, ki izhajajo iz »preventivnega dela« postopka, da bi na ta način preprečili razvoj potencialno škodljivih gibanj. Če pa je ugotovljeno, da so makroekonomska neravnotežja dovolj resna, da jih lahko smatramo za čezmerna, se sproži postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem, ki izhaja iz »korektivnega dela« postopka. V tem primeru mora zadevna država predložiti načrt korektivnih ukrepov z opisom ukrepov, katerih cilj je odpraviti čezmerna neravnotežja in ki jih mora odobriti Svet Evropske unije. Da bi zagotovil izvajanje teh korektivnih ukrepov, Svet lahko naloži finančne sankcije v obliki obrestnega depozita (s stopnjo 0,1% BDP), kadar država euroobmočja ne izpolnjuje dogovorjenih ukrepov. Državo euroobmočja, ki večkrat ne izpolni priporočil ali večkrat predloži pomanjkljiv načrt korektivnih ukrepov, lahko doleti letna kazen.

Sklepi na podlagi sedanjega stanja postopka 2012

Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za leto 2012 se je začel 14. februarja 2012 z objavo poročila o mehanizmu opozarjanja, v katerem je Komisija določila dvanajst držav članic EU, za katere je upravičen podroben pregled za odkritje morebitnih makroekonomskih neravnotežij. V tem poročilu je bilo ugotovljeno, da je za sedem držav članic euroobmočja (Belgijo, Španijo, Francijo, Italijo, Ciper, Slovenijo in Finsko) in za pet držav članic EU zunaj euroobmočja (Bolgarijo, Dansko, Madžarsko, Švedsko in Združeno kraljestvo) potreben podroben pregled.

Komisija je 30. maja 2012 objavila rezultate dvanajstih podrobnih pregledov in sklenila, da v vseh teh državah v različnem obsegu obstajajo makroekonomska neravnotežja in da bi zato morale v okviru preventivnega dela postopka dobiti priporočila, prilagojena vsaki posamezni državi. Komisija je sklenila, da v nobeni od dvanajstih držav trenutno ne obstaja čezmerno makroekonomsko neravnotežje. Zato za nobeno državo ni sprožila korektivnega dela postopka.

Preglednica desetih kazalnikov, uporabljenih za nadzor nad makroekonomskimi neravnotežji (tabela A), prikazuje kazalnike, ki so jih posamezne države članice EU 27 prekoračile, in sicer na podlagi letnih podatkov za leto 2010 kot v poročilu Komisije o mehanizmu opozarjanja. Čeprav Komisija upošteva absolutno število prekoračitev, se upoštevajo tudi olajševalne in oteževalne dejavnike vsake posamezne države. Zato so bile nekatere države določene za podroben pregled, čeprav je bilo število njihovih prekoračitev manjše kot v kakšni drugi državi članici, in sicer zaradi osnovnih gibanj, ki kažejo na resnejša neravnotežja (glej tabelo B).

Da bi trenutno stopnjo neravnotežij predstavili v širšem kontekstu, tabela B prikazuje, koliko pragov kazalnikov v preglednici so države članice EU prekoračile od leta 2001. Vidimo, da je v preglednici več makroekonomskih neravnotežij v tistih državah, v katerih se zdaj izvajajo programi EU/MDS (tj. Irska, Grčija, Portugalska in Romunija) ali v katerih so se takšni programi izvajali v preteklosti (npr. Madžarska in Latvija). S tega vidika lahko sklepamo, da bi preglednica razkrila prave znake za začetek izvajanja korektivnih ukrepov v teh državah v razmeroma zgodnji fazi.

Preglednica tudi kaže, da je v več drugih državah obstajalo in da deloma še obstaja veliko število neravnotežij. Najbolj nedavno, v letu 2010, sta dve državi – Španija in Ciper – prekoračili šest pragov, kar je bilo daleč največ med vsemu državami članicami EU 27.

Tabela A Preglednica za spremljanje makroekonomskih neravnotežij

2010		Zunanja neravnotežja		Konkurenčnost		
		3-letno povprečje salda tekočega računa kot % BDP	Neto stanje mednarodnih naložb kot % BDP	(3-letna) sprememba realnega efektivnega menjalnega tečaja z deflatorji HIPC	(5-letna) sprememba deležev na izvoznih trgih v %	(3-letna) sprememba nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda v %
	Države[1)]	EU27	EU27	NEA in EA	EU27	EA in NEA
	Pragi	**<-4 >6**	**<-35**	**±11 in ±5**	**<-6**	**>9 in >12**
1	Belgija	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5
2	Nemčija	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6
3	Estonija	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3
4	Irska	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3
5	Grčija	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8
6	Španija	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3
7	Francija	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2
8	Italija	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8
9	Ciper	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2
10	Luksemburg	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3
11	Malta	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7
12	Nizozemska	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4
13	Avstrija	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9
14	Portugalska	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1
15	Slovenija	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7
16	Slovaška	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1
17	Finska	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3
18	Bolgarija	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8
19	Češka republika	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1
20	Danska	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0
21	Latvija	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1
22	Litva	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8
23	Madžarska	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9
24	Poljska	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3
25	Romunija	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1
26	Švedska	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0
27	Združeno kraljestvo	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3

2010		Notranja neravnovesja				
		Sprememba deflacioniranih cen stanovanj v %	Kreditni tok zasebnega sektorja kot % BDP	Dolg zasebnega sektorja kot % BDP	Dolg javnega sektorja kot % BDP	3-letna povprečna brezposelnost
	Države[1)]	EU27	EU27	EU27	EU27	EU27
	Pragi	**>6**	**>15**	**>160**	**>60**	**>10**
1	Belgija	0,4	13,1	232,8	96,2	7,7
2	Nemčija	-1,0	3,1	128,1	83,2	7,5
3	Estonija	-2,1	-8,6	176,1	6,7	12,0
4	Irska	-10,5	-4,5	341,3	92,5	10,6
5	Grčija	-6,8	-0,7	124,1	144,9	9,9
6	Španija	-4,3	1,4	227,3	61,0	16,5
7	Francija	3,6	2,4	159,8	82,3	9,0
8	Italija	-1,5	3,6	126,4	118,4	7,6
9	Ciper	-6,6	30,5	289,2	61,5	5,1
10	Luksemburg	3,0	-41,8	253,9	19,1	4,9
11	Malta	-1,6	6,9	212,0	69,1	6,6
12	Nizozemska	-2,9	-0,7	223,4	62,9	3,8
13	Avstrija	-1,5	6,4	165,7	71,8	4,3
14	Portugalska	0,1	3,3	248,5	93,4	10,4
15	Slovenija	0,7	1,8	128,8	38,8	5,9

Tabela A Preglednica za spremljanje makroekonomskih neravnotežij

2010	Notranja neravnotežja				
	Sprememba deflacioniranih cen stanovanj v %	Kreditni tok zasebnega sektorja kot % BDP	Dolg zasebnega sektorja kot % BDP	Dolg javnega sektorja kot % BDP	3-letna povprečna brezposelnost
16 Slovaška	-4,9	3,3	69,0	41,0	12,0
17 Finska	6,6	6,8	177,7	48,3	7,7
18 Bolgarija	-11,1	-0,2	169,2	16,3	7,5
19 Češka republika	-2,6	1,7	77,2	37,6	6,1
20 Danska	0,6	5,8	244,2	43,4	5,6
21 Latvija	-3,9	-8,8	140,9	44,7	14,3
22 Litva	-8,7	-5,3	80,8	38,0	12,5
23 Madžarska	-6,7	-18,7	155,1	81,3	9,7
24 Poljska	-6,1	3,8	74,2	54,9	8,3
25 Romunija	-14,5	1,7	77,7	30,5	6,6
26 Švedska	6,3	2,6	236,9	39,7	7,6
27 Združeno kraljestvo	3,0	3,3	212,2	79,6	7,0

Vir: Evropska komisija (poročilo o mehanizmu opozarjanja, februar 2012).
Opomba: Svetlo modro ozadje pomeni, da kazalnik presega ustrezni prag.
1) Prikazuje območje, na katerega se nanaša dani prag: EU27 - vse države članice EU, EA - euroobmočje, NEA - države članice EU zunaj euroobmočja.

Tabela B Število kazalnikov v preglednici, ki presegajo prag

(seštevek prekoračitev v danem letu)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgija	3	2	4	4	3	3	4	4	4	3
Nemčija	1	2	2	2	2	2	3	2	2	2
Estonija	4	4	5	5	5	5	4	6	5	5
Irska	1	3	3	4	5	5	5	7	6	(6)
Grčija	5	4	6	6	5	5	4	4	6	(5)
Španija	4	5	6	6	7	6	6	6	6	6
Francija	2	2	4	4	4	3	2	2	2	2
Italija	4	3	4	4	2	2	2	2	3	2
Ciper	2	3	3	4	5	5	5	4	3	6
Luksemburg	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Malta	2	2	3	4	5	6	5	7	5	3
Nizozemska	4	2	3	2	2	2	2	3	3	3
Avstrija	1	1	1	1	1	1	2	1	4	3
Portugalska	6	4	5	4	5	5	5	6	5	6
Slovenija	2	1	1	2	1	1	2	3	4	2
Slovaška	3	4	3	3	5	5	5	5	5	5
Finska	2	2	3	2	1	1	1	2	4	4
Bolgarija	5	3	4	4	5	6	6	6	6	4
Češka republika	1	3	3	2	1	1	3	3	2	2
Danska	2	1	1	3	3	3	3	4	2	2
Latvija	4	4	4	4	5	5	6	(4)	(5)	(2)
Litva	4	4	3	3	5	5	5	4	4	2
Madžarska	4	5	5	4	5	4	4	(5)	(5)	(2)
Poljska	4	3	2	3	2	3	4	4	3	3
Romunija	1	3	2	2	3	6	6	4	(3)	(3)
Švedska	3	2	2	4	3	3	4	4	4	4
Združeno kraljestvo	2	4	4	4	3	3	4	2	4	4

Viri: Evropska komisija (statistična priloga poročila o mehanizmu opozarjanja, februar 2012) in izračuni ECB.
Opombe: V preglednici Evropske komisije manjkajo podatki za nekatere kazalnike v nekaterih državah, zlasti pred letom 2006. Kjer podatkov ni na voljo, velja, da v tej državi ni prišlo do prekoračitve posameznega praga. Zato bi bilo skupno število prekoračitev mogoče popraviti navzgor, saj bi večja razpoložljivost podatkov pomenila, da obstaja možnost večjega števila prekoračitev.
Svetlo modro polje označuje državo, ki je izbrana za podroben pregled.
Za leta, v katerih je bila posamezna država v programu EU/MDS, je število preseženih pragov označeno v oklepaju. Program EU/MDS se je začel šele leta 2011.

Čeprav bi morali to mehansko razlago preglednice tolmačiti previdno in velja upoštevati pomembne pridržke[6], preglednica kljub temu do neke mere razkrije (kar večinoma potrjujejo podrobnejše ekonomske analize) obseg makroekonomskih neravnotežij, s katerimi se trenutno srečujejo te države. Ob vsem tem je jasno, da je več držav članic EU zdaj v stanju, ko morajo v prihodnjem obdobju ta neravnotežja popraviti.

Glede na gibanja, ki smo jih opazili pred krizo, je okrepitev okvira gospodarskega upravljanja oz. »šesterček« (zlasti postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem) nujen korak na poti k trdnejšemu euroobmočju. Vendar je novi postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem lahko uspešen pri popravljanju trenutnih neravnotežij in preprečevanju prihodnjih neravnotežij, samo če se bo natančno izvajal.

6 Glej opombe v tabeli B.

ZASEBNA POTROŠNJA

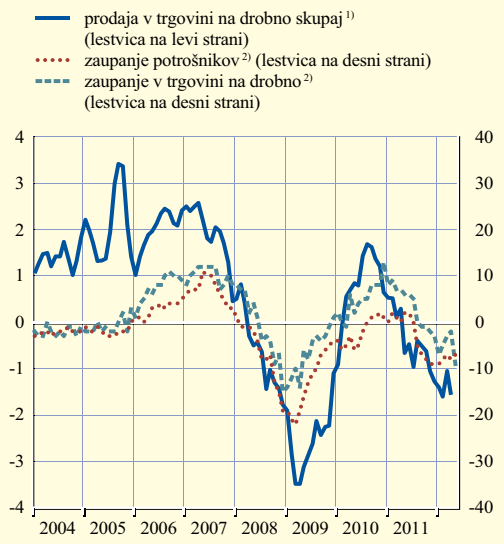
Po 0,5-odstotnem padcu v zadnjem četrtletju 2011 je zasebna potrošnja v prvem četrtletju 2012 ostala nespremenjena. S tem je ostala pod najvišjo predkrizno ravnjo, zabeleženo v prvem četrtletju leta 2008. Na obseg potrošnje v prvem četrtletju 2012 je verjetno vplivalo povečanje v potrošnji storitev in zmanjšanje nakupov avtomobilov, medtem ko je prodaja v trgovini na drobno ostala večinoma nespremenjena. Zadnji podatki iz kratkoročnih kazalnikov in anket kažejo, da bo zasebna potrošnja v euroobmočju v prihodnjem obdobju verjetno ostala šibka.

Počasna gibanja na področju potrošnje večinoma odražajo gibanja realnega dohodka, ki je ena glavnih determinant trendov v gibanju potrošnje. Rast agregatnega realnega dohodka se je zaradi šibkejše rasti zaposlenosti v letu 2011 začela upočasnjevati, še dodatno pa jo je prizadelo povečevanje inflacije. Dohodek gospodinjstev se je na letni ravni v četrtem četrtletju 2011 realno zmanjšal že drugo četrtletje zapored. Zaradi tega in v kombinaciji z vztrajno visoko inflacijo, obnovljeno negotovostjo glede gospodarskih obetov in krčenjem javnih financ se je stopnja varčevanja gospodinjstev nekoliko odbila z nizke ravni izpred krize.

Za drugo četrtletje 2012 tako »kvantitativni« kot tudi »mehki« podatki kažejo, da bo zasebna potrošnja ostala šibka. Prodaja v trgovini na drobno se je aprila v primerjavi s predhodnim mesecem zmanjšala za 1,0% in je bila za 0,8% pod povprečno ravnjo prvega četrtletja 2012. Indeks vodij nabave (PMI) o prodaji v trgovini na drobno se je z 41,3 v aprilu zvišal

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

(mesečni podatki)



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

na 43,3 v maju. Kljub povečanju indeks še vedno kaže na upadanje prodaje, saj je daleč pod pragom ničelne rasti pri vrednosti 50. Po anketi Evropske komisije je bilo zaupanje v trgovini na drobno v teh dveh mesecih v povprečju nekoliko manjše od povprečne ravni v prvem četrtletju 2012 in tudi od dolgoročnega povprečja. Število registracij novih osebnih avtomobilov v euroobmočju se je aprila glede na prejšnji mesec zmanjšalo za 5,0%, kar je odražalo predvsem skrajno nizko raven v nekaterih državah. Aprila 2012 je bila raven registracij za 1,8% pod povprečno ravnjo iz prvega četrtletja 2012. To pomeni izboljšanje v primerjavi s prvim četrtletjem, ko se je število registracij medčetrtletno zmanjšalo za 6,7%. Kazalnik Evropske komisije o pričakovanih večjih nakupih se je med aprilom in majem 2012 nekoliko zvišal, a kljub temu ostal na rekordno nizki ravni, kar kaže nadaljnje pomanjkanje zagona v potrošnji trajnih proizvodov. V maju se je rahlo zvišal tudi indeks zaupanja potrošnikov. Ta indeks, ki se je po strmem padcu v drugi polovici leta 2011 približno stabiliziral, je še vedno na stopnji, ki je pod njegovim dolgoročnim povprečjem, in tako še naprej kaže, da bo potrošnja v prihodnjem obdobju ostala šibka (glej graf 52).

NALOŽBE

Okrevanje bruto naložb v osnovna sredstva, ki ga je bilo opaziti leta 2010 in v začetku leta 2011, se je spomladi 2011 prekinilo. Rast naložb je bila od drugega četrtletja 2011 naprej medčetrtletno vse bolj negativna in se je v prvem četrtletju 2012 zmanjšala za 1,4%.

Popolna razčlenitev naložb za prvo četrtletje 2012 še ni na voljo. Kratkoročni kazalniki kažejo, da so se negradbene naložbe, ki predstavljajo polovico vseh naložb, najverjetneje zmanjšale, ker so njihovo rast zavrla splošna gospodarska gibanja in gibanja dobička. Proizvodnja investicijskega blaga je bila šibka in anketa PMI za predelovalne dejavnosti je razkrila vrednosti, ki kažejo na krčenje aktivnosti. Po razpoložljivih podatkih za posamezne države so se zmanjšale tudi naložbe. Prav tako so se sodeč po znižanju mesečnih kazalnikov proizvodnje, šibkem zaupanju v gradbenem sektorju in vse slabših razmerah na stanovanjskih trgih v prvem četrtletju 2012 najverjetneje zmanjšale stanovanjske in nestanovanjske gradbene naložbe. Gradbene naložbe so v prvem četrtletju verjetno zavirali tudi na splošno zaostreni pogoji financiranja. Nadalje so se zaradi sedanje javnofinančne konsolidacije v številnih državah euroobmočja verjetno zmanjšale javne naložbe.

Redki zgodnji kazalniki za drugo četrtletje 2012 kažejo, da so se negradbene naložbe v euroobmočju v tem četrtletju še dodatno zmanjšale. Po podatkih do marca so se v prvem četrtletju še nadalje zmanjšala tudi nova naročila investicijskega blaga iz euroobmočja. Razpoložljivost financiranja ostaja kljub rahlemu izboljšanju omejena in zavira naložbe v proizvodna osnovna sredstva. Na podlagi podatkov anket, kot sta indeks PMI za predelovalne dejavnosti in komponenta novih naročil, pa se je zaupanje v industriji aprila in maja 2012 močno poslabšalo in kaže nadaljnje krčenje v tem sektorju. Čeprav so obeti za gradbene naložbe v drugem četrtletju 2012 nekoliko ugodnejši kot za predhodno četrtletje, je pričakovati, da se bo aktivnost še vedno zmanjševala zaradi nadaljnjih prilagoditev v tistih regijah, kjer so se naložbe v obdobju pred krizo zelo močno povečale. Na umirjeno aktivnost v tem sektorju kažejo tudi anketni podatki.

Za leto 2012 kot celoto je pričakovati, da se bodo proti koncu leta spet začele krepiti negradbene in gradbene naložbe, kar se ujema z zmernim okrevanjem splošne gospodarske aktivnosti , obstajajo pa tveganja upočasnitve rasti, povezana z državno dolžniško krizo (glej okvir 8 spodaj).

Okvir 8

PODJETNIŠKE NALOŽBE V LETU 2012: PODATKI IZ KRATKOROČNIH KAZALNIKOV IN ANKET

Naložbe imajo pomembno vlogo pri določanju poslovnega cikla euroobmočja, in sicer kot dejavnik skupne ponudbe in kot pomembna sestavina skupnega povpraševanja. Zato sta razumevanje determinant in ocena kratkoročnih kazalnikov naložbenih načrtov pomembna za oceno makroekonomskih gibanj.

V obdobju rasti, ki je sledilo svetovni gospodarski krizi v letih 2008-2009, so se skupne naložbe euroobmočja zmerno povečevale. Rast skupnih naložb je najvišjo vrednost 3,3% medletno dosegla v prvem četrtletju 2011 , nato pa se je skozi vse leto 2011 zmanjševala in se proti koncu leta približno stabilizirala na ravni okrog 1% medletno ter v prvem četrtletju leta 2012 upadla na -2,2% (glej graf A).

Ta okvir obravnava zadnje kvantitativne podatke in anketne kazalnike o podjetniških naložbah (skupne naložbe brez javnih in stanovanjskih naložb), iz katerih so razvidne razmere v ponudbi in povpraševanju in ki so pomagali pri oblikovanju obetov glede rasti naložb v tem letu.

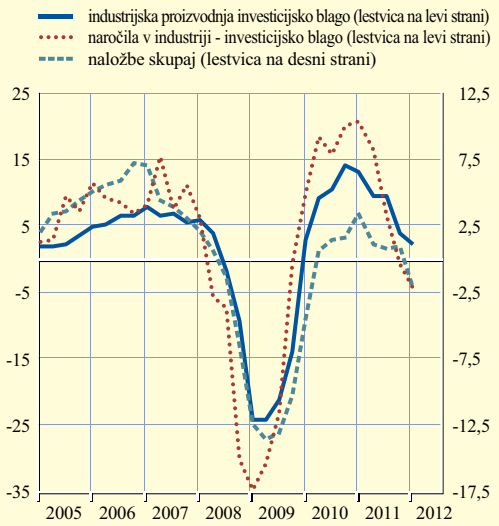
Kratkoročni kazalniki o podjetniških naložbah – kvantitativni podatki

Najpomembnejše determinante podjetniških naložb, ki jih navaja akademska literatura, so raven proizvodnje in v manjši meri stroški uporabe kapitala. Pomembna sta tudi struktura financiranja in natančneje delež notranjih sredstev v investicijski porabi podjetij: podjetja se bolj nagibajo k financiranju investicijskih projektov z notranje ustvarjenimi viri, da bi se izognila premijam, ki so povezane z zunanjim financiranjem.[1] Literatura v tej zvezi kaže, da obstaja močna korelacija med gibanji bruto poslovnega presežka ali denarnim tokom in vsemi naložbami skupaj.[2]

Številni vodilni kratkoročni kazalniki, kot sta industrijska proizvodnja investicijskega blaga in naročila v industriji za investicijsko blago, kažejo, da se je rast naložb v euroobmočju v prvi polovici leta 2012 verjetno še nadalje upočasnila. Še en kazalnik, in sicer bruto poslovni presežek, kaže, da upočasnitev lahko ostane razmeroma omejena, če se zaupanje

Graf A Vse naložbe in kratkoročni kazalniki

(medletne spremembe v odstotkih)

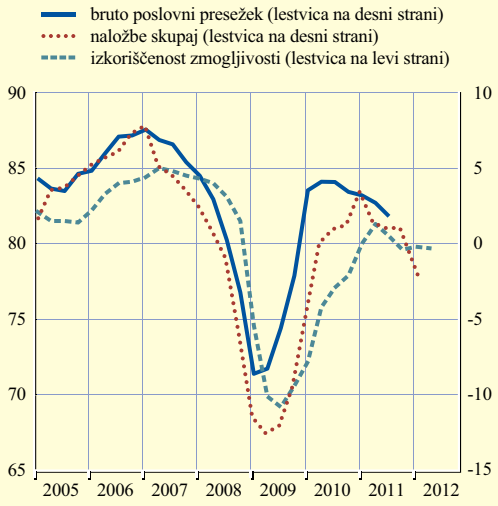


Vir: Eurostat.

1 Glej članek z naslovom *Business investment in the euro area and the role of firms' investment positions*, Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, april 2008.
2 Ibid.

Graf B Vse naložbe, bruto poslovni presežek in izkoriščenost zmogljivosti

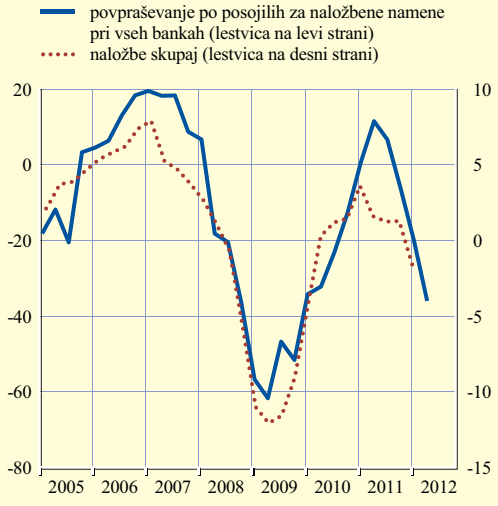
(medletne spremembe v odstotkih; delež izkoriščenosti zmogljivosti)



Vira: Eurostat in Evropska komisija (anketa o poslovnih tendencah v predelovalnih dejavnostih DG ECFIN).

Graf C Vse naložbe in povpraševanje po posojilih za naložbene namene

(medletne spremembe v odstotkih; stanja)



Vira: Eurostat in ECB (anketa o bančnih posojilih v euroobmočju do aprila 2012).
Opomba: Povpraševanje po posojilih se nanaša na ravnotežje odgovorov bank v zvezi s tem, v katero smer se nagiba učinek povpraševanja iz prispevka investicij v osnovna sredstva.

podjetij ne bo poslabšalo. Rast bruto poslovnega presežka, ki je znak notranje ustvarjenih virov in je močno povezan z naložbami, je pozitivna, čeprav se zmanjšuje (glej graf B).

Kratkoročni kazalniki o podjetniških naložbah – ankete

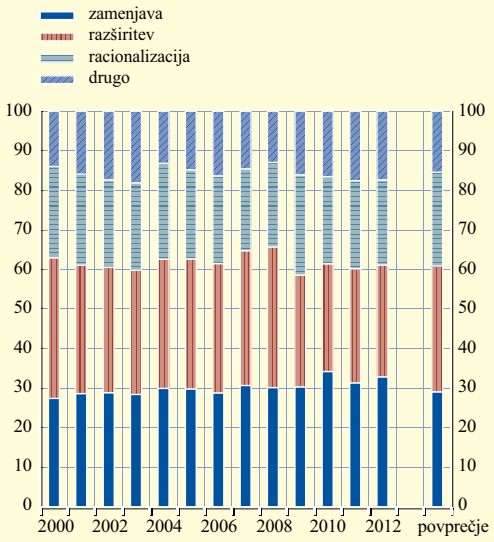
Številne ankete nakazujejo tudi naložbene načrte podjetij za tekoče leto. Večja izkoriščenost zmogljivosti govori o potrebi podjetij, da povečajo svoja sredstva. Skladno z anketo Evropske komisije o poslovnih tendencah se je povečevanje izkoriščenosti zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih v začetku leta 2011 prekinilo (glej graf B). V tem se lahko odraža padec povpraševanja v primerjavi z dejansko stopnjo proizvodne zmogljivosti, kar se odraža v obsegu sredstev.[3]

Iz rezultatov ankete o bančnih posojilih v euroobmočju, opravljene v aprilu 2012, je razvidno, da se je povpraševanje po posojilih za naložbene namene, ki olajšuje tudi napovedovanje skupnih naložb, v prvem četrtletju leta 2012 še naprej zmanjševalo in se bo predvidoma zmanjšalo tudi v drugem četrtletju (glej graf C). Manjše povpraševanje po zunanjem financiranju je lahko znak, da se podjetja pri odločanju o naložbah odločajo za pristop »počakajmo, da vidimo, kaj bo« v razmerah, ko je splošna makroekonomska negotovost še vedno povečana.[4] Večja negotovost lahko dvigne prag donosnosti za izvajanje določenih vrst naložbenih projektov za dane stopnje povpraševanja, stroškov financiranja in drugih determinant.[5]

3 Glej okvir z naslovom *Business investment, capacity utilisation and demand, Monthly Bulletin*, ECB, Frankfurt na Majni, april 2010.
4 Glej okvir z naslovom *Developments in longer-term growth expectations for the euro area,* Monthly Bulletin, ECB, Frankfurt na Majni, junij 2012.
5 Za pregled učinka negotovosti na združene in razčlenjene naložbe glej Carruth A., Dickerson, A. in Henley, A., *What do we know about investment under uncertainty?,* Journal of Economic Surveys, knjiga 14, št. 2, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, april 2000.

Graf D Struktura naložb v industriji

(odstotki anketirancev)



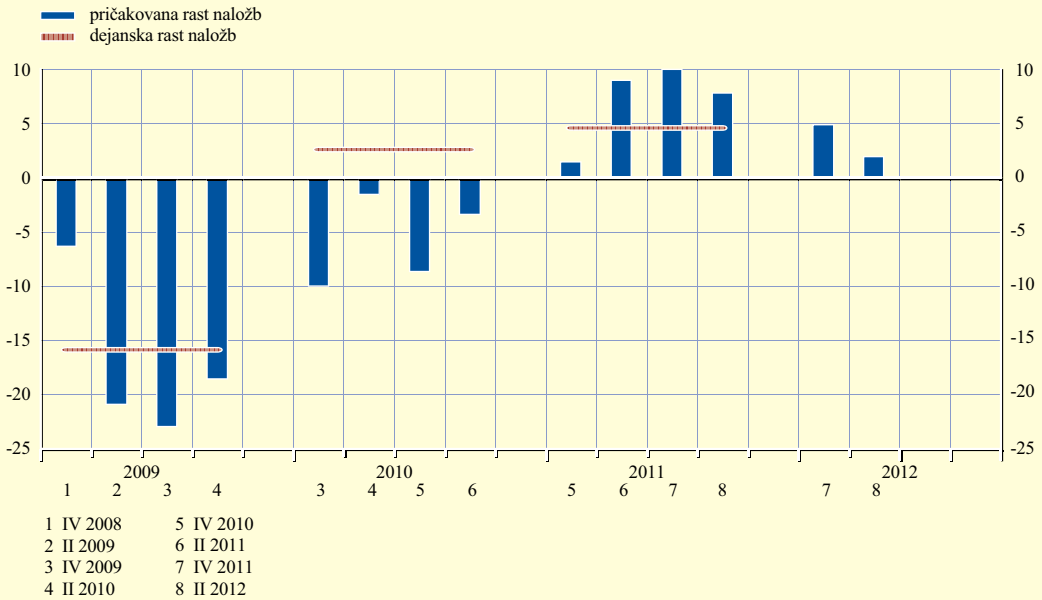
Vir: Evropska komisija (anketa DG ECFIN o naložbah).

Zdi se, da je poslabšanje zaupanja med podjetji skladno z zadnjimi podatki ankete DG ECFIN o strukturi naložb. Nadpovprečno velik delež naložb se uporablja za zamenjavo zastarelih sredstev, medtem ko se za naložbe za razširitev proizvodnih zmogljivosti, kar lahko pomeni večjo uporabo zunanjega financiranja, pričakuje, da bodo ostale leta 2012 relativno omejene (glej graf D).

Glede na zadnjo polletno anketo Evropske komisije o naložbah v industriji je pričakovati, da bo njihova rast v letu 2012 šibkejša, kot je bilo pričakovano v prejšnji anketi iz oktobra 2011 (glej graf E); pričakovana stopnja rasti se je letno realno znižala s 5% na 2%. Odgovori na vprašanje, kateri dejavniki vplivajo na naložbe v industriji, iz katerih je mogoče razbrati, kje podjetja vidijo glavne ovire za naložbe, kažejo, da povpraševanje in finančni dejavniki gledano v celoti še naprej podpirajo naložbe (glej graf F). Čeprav je od leta 2011 malo manj podjetij, ki poro-

Graf E Anketa o naložbah v industriji in rezultati

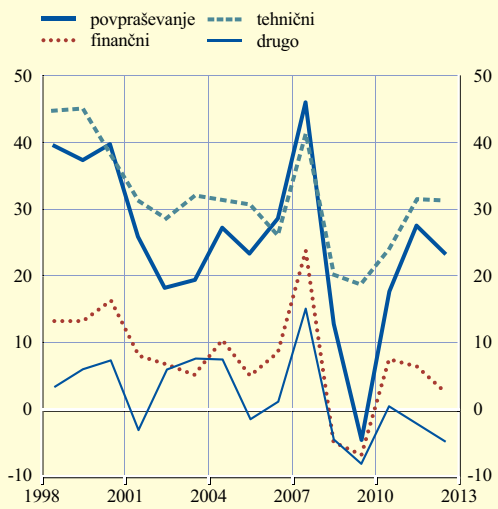
(medletne spremembe obsega v odstotkih)



Vira: Eurostat in Evropska komisija (anketa DG ECFIN o naložbah).
Opombe: Številke na osi x se nanašajo na čas izvajanja ankete. Naložbe v kovine in stroje se uporabljajo kot vmesnik za rast naložb v industriji.

Graf F Dejavniki, ki vplivajo na investicije v industriji

(stanja)



Vir: Evropska komisija (anketa DG ECFIN o naložbah).
Opomba: Ravnotežja so tehtana povprečja odgovorov (v odstotkih), ki vsak dejavnik opisujejo kot »zelo spodbuden« (koeficient 1), »spodbuden« (koeficient 0,5), »omejujoč« (koeficient -0,5) in »zelo omejujoč« (koeficient -1).

čajo, da so razmere v povpraševanju spodbudne, ostajajo realne razmere v povpraševanju na splošno ugodne in odgovori so na splošno podobni tistim iz »normalnih« časov po skrajnih nihanjih, ki smo jim bili priča v času krize in v obdobjih po krizi. Finančni dejavniki ostajajo kljub nedavnemu poslabšanju v celoti gledano pozitivni in so daleč od stopenj, zabeleženih med svetovno krizo v letih 2008-2009. To bi lahko pomenilo, da zmanjšanje naložb ni povezano toliko z omejitvami pri dostopu podjetij do zunanjega financiranja, ampak je prej izraz vedenja podjetij v razmerah povečane negotovosti.

Obeti

Kratkoročni kazalniki na splošno kažejo, da bo rast naložb v bližnji prihodnosti ostala nizka. To je morda povezana s previdnostjo podjetij pri odločanju za naložbe, saj je negotovost še vedno velika. Anketni kazalniki istočasno kažejo, da so temeljne determinante (tj. prihodnje povpraševanje in pogoji financiranja) še vedno ocenjene kot relativno ugodne in nedvomno ugodnejše kot v obdobju, ki je sledilo stečaju banke Lehman Brothers v septembru 2008. Dolgoročno gledano je pričakovati, da bodo podjetniške naložbe – čeprav so tveganja v primeru poglobitve državne dolžniške krize usmerjena navzdol, – začele zmerno naraščati proti koncu leta 2012, skladno s pričakovano šibko rastjo domačega povpraševanja in izvoza.

DRŽAVNA POTROŠNJA

Rast državne potrošnje je bila v zadnjem času zmerna, kar je posledica prizadevanj za javnofinančno konsolidacijo v številnih državah. Realna državna potrošnja se je po rahlem medčetrtletnem padcu v tretjem in četrtem četrtletju 2011 nato v prvem četrtletju 2012 rahlo povečala.

Če si ogledamo posamezne komponente, je na zmanjšanje skupne nominalne državne potrošnje najbolj vplivalo omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, ki predstavljajo približno polovico skupne državne potrošnje. Omejevanje izhaja iz zmernega gibanja plač in zmanjšanja števila zaposlenih v več državah. Zaradi sedanjih konsolidacijskih prizadevanj so se zmanjšali tudi izdatki za vmesno državno potrošnjo (ki pomenijo skoraj četrtino skupnih odhodkov). Socialni transferji v naravi (ki prav tako predstavljajo skoraj četrtino državne potrošnje) so rasli bolj skladno z dolgoročnimi povprečji. Razlog je v tem, da socialni transferji med drugim vključujejo izdatke za zdravstvo, katerih dinamika je bolj avtonomna.

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

ZALOGE

Prispevek zalog k rasti bo v prihajajočem obdobju predvidoma ostal blizu ničle. Negativni prispevki v drugi polovici leta 2011 in v prvem četrtletju 2012 so odražali močno zmanjšanje obnavljanja zalog (v primerjavi s podatki iz začetka leta 2011), kar je bilo skladno z nadaljnjim upočasnjevanjem gospodarske aktivnosti. Zaradi izhodiščno razmeroma nizkega stanja zalog so se možnosti za večje krčenje zalog, podobno tistemu po stečaju banke Lehman Brothers, zelo zmanjšale.

Po izrazitem zmanjšanju zalog, ki je spremljalo globoko recesijo v letih 2008 in 2009, in naknadnem omejenem obnavljanju zalog med okrevanjem so imela podjetja razmeroma nizko stanje zalog. Obnavljanje zalog od tretjega četrtletja 2010, kot kažejo nacionalni računi, je bilo bolj posledica okrevanja gospodarske aktivnosti, ki je bilo večje od pričakovanega, kot pa posledica namenov podjetij, da sprostijo zaostreno politiko zalog, ki so jo postopoma uvajala zlasti po stečaju banke Lehman Brothers. Ankete in posamični podatki kažejo na omejevanje ravni zalog vzdolž dobavne verige od leta 2010 do sredine leta 2011.

Zaradi precejšnjega neto povečanja zalog sredi leta 2011 (0,8% BDP v drugem četrtletju 2011) v kombinaciji z izrazitim poslabšanjem poslovnih obetov poleti 2011 so podjetja hitro, v nekaj mesecih, ponovno ocenila raven svojih zalog. Glede na ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah so se te ravni do jeseni 2011 vrnile na svoje normalne vrednosti. Tudi ankete PMI so v četrtem četrtletju 2011 potrjevale dinamiko pospešenega zmanjševanja zalog proizvodnih dejavnikov pri proizvajalcih ter zalog v trgovini na drobno, v manjši meri pa tudi zalog končnih izdelkov pri proizvajalcih (kar se ujema z neprostovoljnim povečanjem sednjih). Takšna dinamika je pripeljala do negativnega prispevka zalog h gospodarski rasti, ki je v tretjem in četrtem četrtletju 2011 znašal –0,3 odstotne točke in še dodatne –0,2 odstotne točke v prvem četrtletju 2012, s čimer se je zaporedje večinoma pozitivnih prispevkov zalog, zabeleženih v preteklih osmih četrtletjih, obrnilo.

Ker je bilo zmanjšanje zalog v začetku 2012 dokaj obsežno, je proces prilagajanja zalog morda že potekel, zato je mogoče pričakovati, da bodo prispevki zalog h gospodarski rasti v preostanku leta bolj nevtralni ali rahlo pozitivni. Zadnji anketni podatki (Evropska komisija in indeks PMI) od februarja do maja 2012 dejansko kažejo stabilizacijo povečevanja/zmanjševanja zalog v prvi polovici leta 2012.

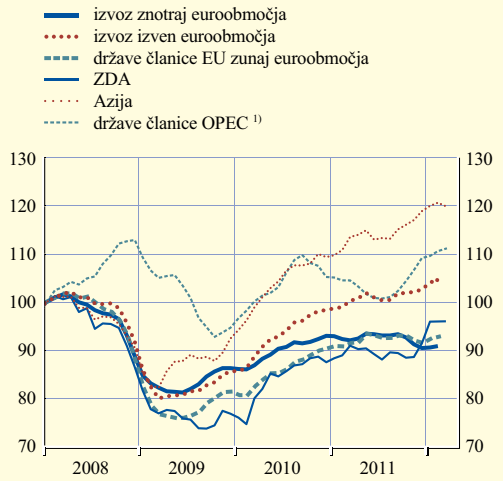
ZUNANJA TRGOVINA

Izvoz blaga in storitev je v prvem četrtletju 2012 zmerno okreval (medčetrtletno za 1,0%), potem ko se je v predhodnem četrtletju nekoliko zmanjšal. Okrevanje izvoza je bilo predvsem posledica okrepljenega tujega povpraševanja. Izvoz v Latinsko Ameriko in ZDA se je še posebej povečal, vsaj kar zadeva trgovino z blagom. Izvoz v Azijo je po močni rasti v predhodnih mesecih izgubil zagon. Izvoz v euroobmočju je ostal razmeroma šibek (glej graf 53).

Uvoz blaga in storitev se je v prvem četrtletju 2012 stabiliziral in se v tem obdobju (medčetrtletno povečal za 0,1%), potem ko se je v predhodnem četrtletju zmanjšal za 1,7%. Na splošno je bila osnovna rast uvoza od začetka leta 2011 počasna, kar se načeloma ujema z gibanji splošne ravni domačega povpraševanja. Ker je izvoz v prvem četrtletju 2012 še naprej prehiteval uvoz, je bil prispevek neto trgovine k rasti realnega BDP euroobmočja spet pozitiven (0,4 odstotne točke).

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

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



Viri: Eurostat in izračuni ECB.
1 Organizacija držav izvoznic nafte

V prihodnjem obdobju bo rast izvoza euroobmočja po razpoložljivih kazalnikih verjetno izgubila zagon. Maja 2012 je indeks PMI za nova izvozna naročila upadel na raven 45,1, kar je najmanj od novembra 2011. Ker se je ta kazalnik v zadnjih mesecih razvijal manj ugodno kot svetovni indeks PMI za nova izvozna naročila, je to lahko znak, da je nedavni upad novih izvoznih naročil euroobmočja v glavnem povezan z manjšim uvoznim povpraševanjem na trgih, na katerih je izvoz iz euroobmočja večji od svetovnega izvoza (kar velja predvsem za evropske države). Evropska komisija poroča, da se je aprila 2012 znižala tudi raven izvoznih naročil, čeprav je ostala blizu dolgoročnega povprečja. Nadalje je pričakovati, da se bo zaradi postopne, četudi zmerne okrepitve svetovne gospodarske aktivnosti rast tujega povpraševanja in izvoza euroobmočja v drugi polovici leta 2012 ponovno okrepila. Kratkoročni obeti za uvoz so še vedno bolj skromni, kar se na splošno ujema z obeti za gospodarsko aktivnost v euroobmočju.

4.2 PROIZVODNJA PO SEKTORJIH

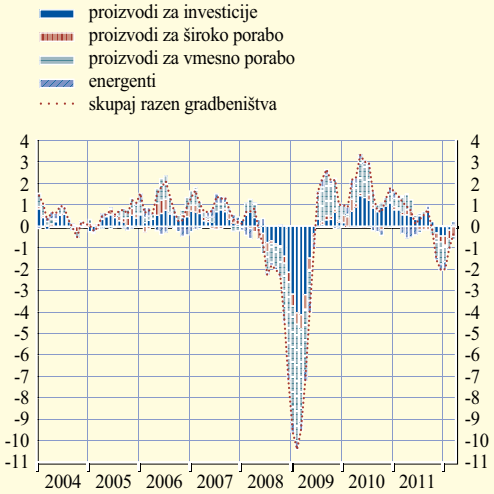
Proizvodna stran nacionalnih računov kaže, da se je skupna dodana vrednost v prvem četrtletju 2012 za 0,1% zmanjšala, kar pomeni, da se je že drugo četrtletje zapored obrnil trend rasti, ki je prevladoval od konca recesije v drugem četrtletju 2009. Kratkoročni kazalniki kažejo še dodatno upočasnitev v drugem četrtletju 2012. Od konca recesije v letu 2009 je opaziti izrazite razlike med sektorji. V prvem četrtletju 2012 je bila rast dodane vrednosti v industrijskem sektorju (brez gradbeništva) še vedno skoraj za 9% pod najvišjo vrednostjo pred recesijo. Nasprotno je dodana vrednost v storitvah skoraj dosegla najvišjo vrednost izpred recesije. Dodana vrednost v gradbenem sektorju se je še naprej zmanjševala in je bila v prvem četrtletju 2012 za skoraj 16% nižja od ravni pred recesijo.

INDUSTRIJA (BREZ GRADBENIŠTVA)

Rast dodane vrednosti v industriji brez gradbeništva, ki se je v zadnjem četrtletju leta 2011 medčetrtletno zmanjšala za 1,7%, je bila v prvem četrtletju 2012 nespremenjena. Na splošno skladno z gibanji dodane vrednosti v industrijskem sektorju je proizvodnja že drugo četrtletje zapored še naprej upadala (glej graf 54): industrijska proizvodnja (brez gradbeništva) se je v četrtem četrtletju 2011 zmanjšala za 2,0% in v prvem četrtletju 2012 še za 0,4%. Padec je zajel vse glavne industrijske skupine, s tem da je največje krčenje zabeležil sektor življenjskih potrebščin (–1,9%). Anketni podatki Evropske komisije kažejo, da so šibkejše povpraševanje in slabše finančne razmere negativno vplivali na proizvodnjo v trimesečnem obdobju do aprila.

Graf 54 Rast in prispevki k rasti industrijske proizvodnje

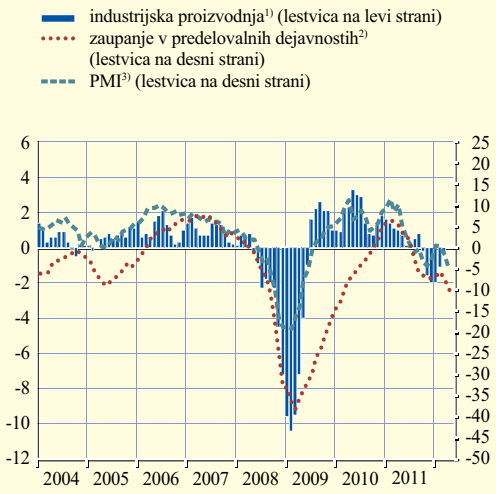
(stopnje rasti; prispevki k rasti v odstotnih točkah; mesečni podatki; desezonirano)



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

Graf 55 Industrijska proizvodnja, zaupanje v predelovalnih dejavnostih in PMI

(mesečni podatki; desezonirano)



Viri: Eurostat, ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov Evropske komisije, Markit in izračuni ECB.
Opombe: 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.

Kratkoročni kazalniki kažejo, da se šibka gospodarska aktivnost v industrijskem sektorju najverjetneje nadaljuje tudi v drugem četrtletju leta 2012. Ta trend je opaziti v kazalniku Evropske unije o zaupanju v industriji, ki se je maja še dodatno znižal (glej graf 55), predvsem zaradi bolj negativne ocene pričakovane proizvodnje in naročil. Tudi pretekla proizvodnja je ocenjena bolj negativno. V prvih dveh mesecih drugega četrtletja 2012 je bil indeks PMI o proizvodnji v predelovalnih dejavnostih nižji kot v prvem četrtletju in je ostal pod teoretičnim pragom ničelne rasti, 50, kar priča o nadaljnjem zmanjšanju industrijske proizvodnje. Zmanjšala so se predvsem nova naročila v industriji, večina katerih bi se morala pozneje pojaviti v proizvodnji. Zmanjšanje novih naročil je zajelo vse industrijske skupine. Anketa Evropske komisije in Markit sta pokazala trend upadanja pri oceni skupnih naročil in novih naročil podjetij v prvih dveh mesecih drugega četrtletja 2012. Naročil je bilo v obeh mesecih nekoliko manj od dolgoročnega povprečja. V obeh mesecih se je znižal tudi indeks PMI o novih naročilih v predelovalnih dejavnostih in še naprej kazal na nadaljnje upadanje novih naročil v industriji.

GRADBENIŠTVO

Gradbeništvo je v prvem četrtletju 2012 negativno prispevalo k rasti skupne dodane vrednosti, deloma zaradi neugodnih vremenskih razmer v nekaterih evropskih državah v februarju. Osnovni zagon gospodarske rasti je ostal šibek, kar je potrdilo šibkost gradbenega sektorja.

Kratkoročni kazalniki so še vedno nizki in nakazujejo negativne spremembe v gradbeništvu v prihodnje. Indeks PMI za gradbeništvo in indeks PMI o novih naročilih sta se v

prvem mesecu drugega četrtletja v primerjavi s prvim četrtletjem 2012 premaknila vstran in ostala v območju krčenja. V rahlem nasprotju s tem se je kazalnik Evropske komisije o zaupanju v gradbeništvu v prvih dveh mesecih drugega četrtletja znižal, a še vedno ostaja daleč pod dolgoročnim povprečjem.

STORITVE

Rast dodane vrednosti v storitvah je bila po desetih četrtletjih pozitivne rasti v prvem četrtletju 2012 na ničelni ravni. Med tretjim četrtletjem 2009 in prvim četrtletjem 2012, tj. po začetku okrevanja, je četrtletna rast storitev povprečno znašala 0,3%.

Ankete kažejo na šibka gibanja v storitvenih dejavnostih v drugem četrtletju 2012. Povprečna raven indeksa PMI o proizvodnji v storitvenih dejavnostih je bila aprila in maja nižja kot v prvem četrtletju in pod teoretičnim pragom rasti, 50. Anketa Evropske komisije kaže podobna gibanja o poslovnem zaupanju v storitvenih dejavnostih.

4.3 TRG DELA

Razmere na trgih dela v euroobmočju so se v zadnjih četrtletjih zaradi šibke gospodarske aktivnosti še poslabšale. Zaposlenost se stalno zmanjšuje in stopnja brezposelnosti je rekordno visoka, kar odraža stalne prilagoditve na trgu dela v več državah euroobmočja.[1] Kazalniki prihodnjih gibanj, kot so ankete, so se v zadnjih mesecih še poslabšali.

Zaradi izboljšanja razmer na trgu dela v letu 2010 in začetku leta 2011 se je število opravljenih delovnih ur povečalo, čeprav sta kopičenje delovne sile med krizo v obdobju 2008–2009 ter počasno okrevanje gospodarske aktivnosti to rast zavirala. Število opravljenih delovnih ur se je v tretjem četrtletju 2011 rahlo zvišalo, v četrtem četrtletju pa spet znižalo za 0,4%. Na sek-

[1] Okvir 1 v poglavju 1 ponuja pregled nad zadnjimi gibanji v deležu aktivnega prebivalstva v euroobmočju in ZDA.

Tabela 9 Rast zaposlenosti

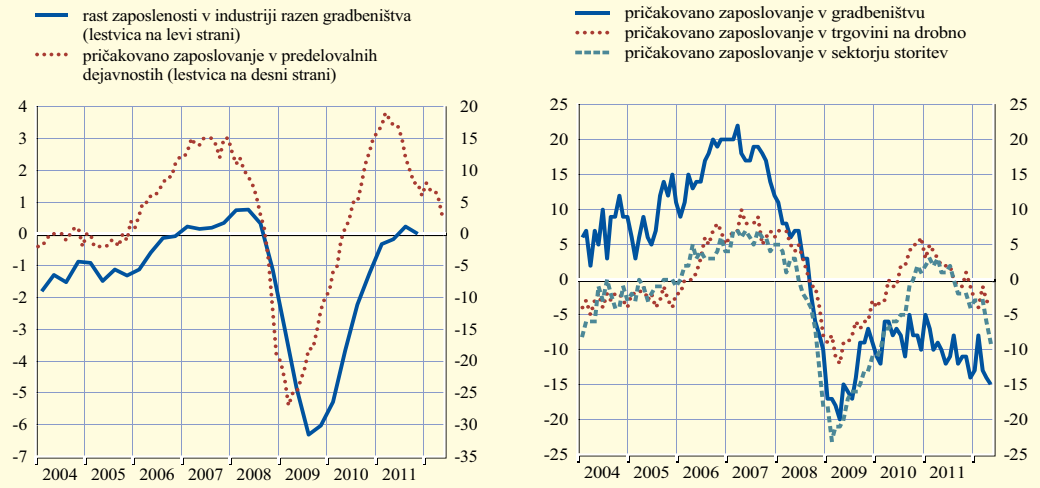
(spremembe v odstotkih v primerjavi s prejšnjim obdobjem; desezonirano)

	Osebe					Ure				
	Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje			Medletne stopnje		Medčetrtletne stopnje		
	2010	2011	2011 II	2011 III	2011 IV	2010	2011	2011 II	2011 III	2011 IV
Celotno gospodarstvo										
od tega:	-0,5	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,2	-0,4
Kmetijstvo in ribištvo	-0,9	-2,6	0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-1,9	-0,9	-1,2	-0,3
Industrija	-3,3	-1,2	-0,2	-0,5	-0,7	-1,9	-0,8	-0,7	-0,1	-1,0
Razen gradbeništva	-3,1	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,6	-0,4	0,4	-0,2
Gradbeništvo	-3,8	-3,8	-0,5	-1,6	-1,6	-3,9	-3,6	-1,3	-1,1	-2,6
Storitve	0,4	0,7	0,3	-0,1	-0,1	0,7	0,7	-0,1	0,3	-0,2
Trgovina in prevoz	-0,7	0,6	0,6	-0,1	-0,4	-0,3	0,4	0,2	0,5	-0,8
Informacije in komunikacije	-1,1	1,6	0,5	-0,3	0,0	-0,8	1,4	-0,1	0,4	-0,7
Finance in zavarovalništvo	-1,0	-0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,2	-0,5	0,2	-0,3
Nepremičninske dejavnosti	-0,4	2,6	-0,5	-0,5	2,2	0,6	2,1	-0,7	0,8	1,2
Strokovne storitve	2,0	2,6	0,9	-0,2	0,4	2,8	3,0	0,5	0,1	0,5
Javna uprava	1,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	1,1	0,1	-0,3	0,1	0,1
Druge storitve[1)]	0,8	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,5	-1,3	1,0	-0,3

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

Graf 56 Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje

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



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

torski ravni se je število opravljenih delovnih ur znižalo v storitvenih dejavnostih in tudi v industriji (brez gradbeništva). Nasprotno se je število opravljenih delovnih ur v nepremičninskih dejavnostih in strokovnih storitvah povečalo.

Število zaposlenih se je v četrtem četrtletju 2011 že drugo četrtletje zapored zmanjšalo. Upad zaposlenosti je bil še posebej izrazit v gradbenem sektorju, ki je zabeležil medčetrtletni padec 1,6%. Zmanjšanje števila vseh zaposlenih v industriji (brez gradbeništva) in v storitvenih dejavnostih je bilo manjše, saj se je industriji zaposlenost zmanjšala za 0,3%, v storitvah pa za 0,1%, pri čemer je v storitvenem sektorju zaposlenost spodbudila močna rast v nepremičninskih dejavnostih (glej tabelo 9).

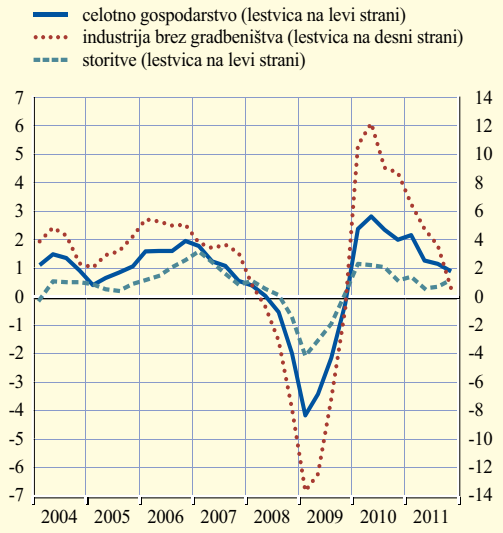
Ankete o zaposlovanju kažejo, da se je ustvarjanje novih delovnih mest v prvi polovici leta 2012 verjetno še zmanjšalo, kar deloma odraža upočasnjeno gospodarsko aktivnost euroobmočja. Predvsem je sestavljeni indeks PMI o pričakovanem zaposlovanju (ki združuje predelovalne in storitvene dejavnosti) v prvem četrtletju 2012 in v prvih dveh mesecih drugega četrtletja ostal pod ničelnim pragom rasti. Ankete Evropske komisije o poslovnih tendencah prikazujejo podobna pričakovanja (glej graf 56).

Rast produktivnosti dela se je leta 2011 zmanjšala, saj se je letna rast BDP zmanjšala bolj kot rast zaposlenosti. Medletna stopnja rasti produktivnosti dela na zaposlenega se je v četrtem četrtletju 2011 glede na prvo četrtletje tega leta zmanjšala z 2,2% na 0,9%. Poleg tega se je medletna rast produktivnosti dela na uro v enakem obdobju zmanjšala z 1,8% na 0,7% (glej graf 57). Pričakovati je, da bo rast produktivnosti v bližnji prihodnosti ostala na splošno stabilna, skladno z nizko gospodarsko rastjo in pričakovanim nadaljnjim zmanjševanjem zaposlenosti.

Stopnja brezposelnosti se je še naprej povečevala in aprila 2012 znašala 11,0%, kar je najvišja stopnja v zgodovini te serije, saj presega najvišjo vrednost, zabeleženo proti koncu leta 1996.

Graf 57 Produktivnost dela na zaposlenega

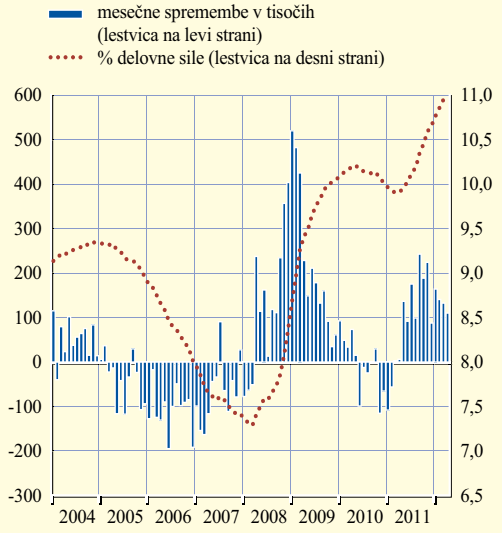
(medletne spremembe v odstotkih)



Vira: Eurostat in izračuni ECB.

Graf 58 Brezposelnost

(mesečni podatki, desezonirano)



Vir: Eurostat.

Najnovejša vrednost pomeni višjo stopnjo brezposelnosti za 1,1 odstotne točke v primerjavi z enim letom prej (glej graf 58). Počasna rast zaposlovanja in slabi rezultati anket kažejo na dodatna povečanja v bližnji prihodnosti.

4.4 OBETI ZA GOSPODARSKO AKTIVNOST

Razpoložljivi kazalniki za drugo četrtletje 2012 kažejo na oslabitev rasti in opozarjajo, da prevladuje negotovost. Glede kratkoročnih gibanj se še vedno pričakuje, da bo gospodarstvo euroobmočja postopoma okrevalo. Vseeno bodo osnovni zagon gospodarske rasti še naprej slabile stalne napetosti na nekaterih trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju in njihov vpliv na pogoje kreditiranja ter proces prilagajanja bilanc stanja v finančnem in nefinančnem sektorju.

Po makroekonomskih projekcijah strokovnjakov Eurosistema iz junija 2012 za euroobmočje bo medletna rast realnega BDP v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%. V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB iz marca 2012 ostaja razpon v letu 2012 nespremenjen, v letu 2013 pa se je nekoliko zožil (glej tudi poglavje 6).

Gospodarske obete za euroobmočje spremljajo večja tveganja nižje rasti, ki so povezana predvsem z nadaljnjim naraščanjem napetosti na več finančnih trgih euroobmočja in možnostjo njihovega vpliva na realno gospodarstvo euroobmočja. Srednjeročno lahko dodatno tveganje počasnejše rasti predstavlja ponovna rast cen primarnih surovin.

Okvir 9 kaže, da se dolgoročna pričakovanja glede gospodarske rasti od začetka 2000-ih let trendno znižujejo in da se je negotovost v zvezi s temi pričakovanji od recesije v letu 2009 dalje močno povečala.

Okvir 9

GIBANJA PRIČAKOVANE DOLGOROČNE RASTI ZA EUROOBMOČJE

Več anket o gospodarstvu euroobmočja sprašuje anketirance o njihovih pričakovanjih glede rasti realnega BDP za štiri leta ali več vnaprej. To obdobje je dovolj dolgo, da nanj ne vplivajo ciklični dejavniki, zato izraža obete glede dolgoročne povprečne (potencialne) rasti. Spremembe v teh obetih lahko npr. izražajo pričakovane stalne spremembe dejavnikov, ki določajo dolgoročno rast, npr. rast delovne sile ali rast produktivnosti. Lahko pa so tudi posledica pretiranih cikličnih gibanj in podaljšanih procesov prilagajanja, ki se lahko razvijejo po obdobjih vzponov oz. padcev. V zvezi s tem so gospodarska gibanja od začetka finančne krize in procesi prilagajanja, ki so se začeli zatem, lahko vplivali na pričakovanja dolgoročne rasti in na negotovost v zvezi z njo. V tem okviru so zato predstavljena gibanja dolgoročnih pričakovanj glede rasti realnega BDP v euroobmočju.

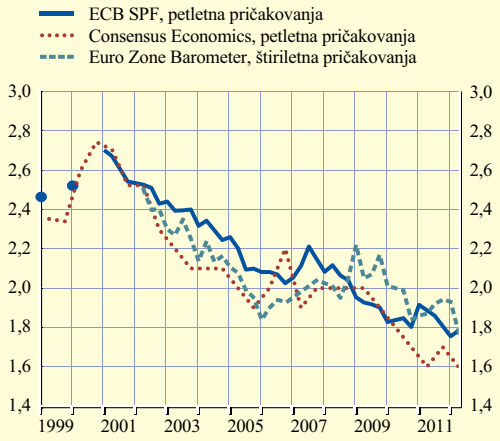
Gibanja srednje vrednosti pričakovane dolgoročne rasti

Za obdobje od leta 1999 tako anketa ECB o napovedih drugih strokovnjakov[1] (*Survey of Professional Forecasters,* SPF) kot tudi Consensus Economics in Euro Zone Barometer kažejo splošni trend zniževanja pričakovanj glede dolgoročne rasti za euroobmočje (glej graf A). To je skladno z gibanji ocenjene rasti potencialnega proizvoda euroobmočja, ki jo objavljajo mednarodne organizacije in se je v tem obdobju na splošno prav tako trendno zniževala (glej graf B). V obdobju pred krizo je bil trend zniževanja predvsem rezultat manjšega prispevka t. i. skupne faktorske produktivnosti, ki skupaj z rastjo razpoložljivega dela in kapitala določa rast potencialnega proizvoda. Tudi finančna kriza in naknadna recesija sta zelo negativno vplivali na dolgoročno rast dela in kapitala, npr. zaradi večje strukturne brezposelnosti in dolgotrajne neugodne dinamike naložb. Splošneje gledano na dolgoročne možnosti za rast v euroobmočju vpliva staranje prebivalstva, ki znižuje stopnjo rasti prihodnjega aktivnega prebivalstva.[2]

Trend zniževanja anketnih pričakovanj je mogoče razdeliti v več faz. Pričakovanja so se občutno povečala predvsem v obdobju 2000/2001, ko so bila pričakovanja, da se bo rast produktivnosti stalno povečevala, povezana z razvojem informacijske tehnologije.

Graf A Pričakovana dolgoročna rast v euroobmočju

(medletne spremembe v odstotkih)



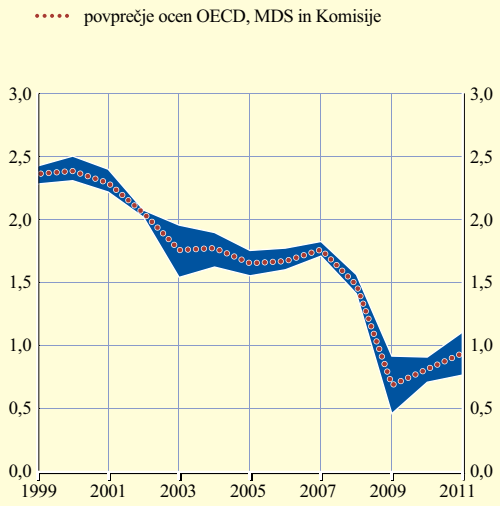
Viri: ECB, Consensus Economics in Euro Zone Barometer.
Opombe: V letih 1999 in 2000 je anketa SPF zbrala pričakovanja o inflaciji čez pet let samo v prvem četrtletju. Euro Zone Barometer in Consensus Economics sta začela zbirati podatke za euroobmočje v letih 2002 oziroma 2003. Napovedi Consensus Economics pred letom 2003 so bile izdelane kot povprečja napovedi posameznih držav za Nemčijo, Francijo, Italijo, Nizozemsko in Španijo na osnovi uteži BDP.

1 Anketa pridobiva podatke o pričakovanjih glede inflacije euroobmočja, rasti realnega BDP in brezposelnosti na četrtletni ravni pri strokovnjakih, ki so povezani s finančnimi in nefinančnimi institucijami s sedežem v EU. Podatki so na voljo na spletni strani ECB na naslovu www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html

2 Za obsežnejšo obravnavo koncepta potencialnega proizvoda in gibanj ocen potencialnega proizvoda za euroobmočje glej članek z naslovom *Trends in potential output,* Monthly Bulletin, ECB, januar 2011.

Graf B Ocene potencialnega proizvoda

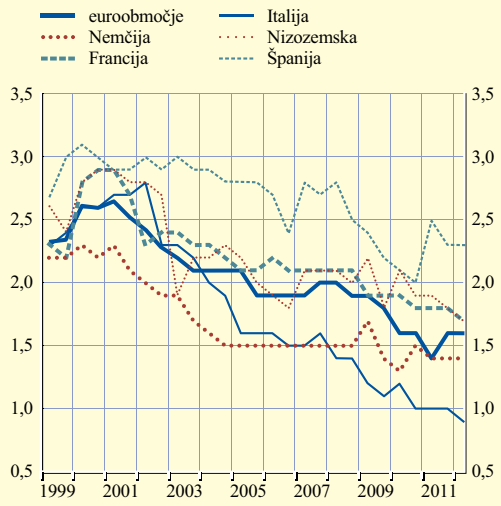
(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: Economic Outlook, OECD, november 2011; World Economic Outlook, MDS, april 2012; in Evropska Komisija, baza podatkov AMECO, pomlad 2012.
Opomba: Osenčeno polje prikazuje razpon ocen.

Graf C Pričakovana dolgoročna rast za euroobmočje in večja gospodarstva euroobmočja

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Consensus Economics.
Opomba: Pričakovanja povprečne stopnje rasti za šest in deset let vnaprej so na voljo samo zaokrožena na eno decimalko.

Dotlej najvišjo stopnjo 2,7% so pričakovanja dosegla na začetku leta 2001. Potem so se enakomerno zniževala, dokler se niso ustalila in se v obdobju pred krizo nekoliko popravila. Dvig na 2,2%, zabeležen tik pred začetkom krize, se je ujemal z obdobjem vzpona, v katerem so dejanske stopnje rasti realnega BDP vztrajale okoli in včasih veliko nad 3%. Z začetkom krize so pričakovanja dolgoročne rasti nadaljevala prejšnji trend zniževanja in se zdaj gibljejo okoli 1,7%.

Usklajenost med posameznimi fazami dejanskega poslovnega cikla in pričakovanji kažejo, da na slednje niso vplivali samo strukturni dejavniki, ampak tudi valovi optimizma in pesimizma v napovedih gospodarske rasti.

Podobne ugotovitve za euroobmočje kot celoto lahko izpeljemo tudi za gibanja pričakovane dolgoročne rasti za večje države euroobmočja. Kot kažejo podatki Consensus Economics, so se pričakovanja za vse pregledane države razen Nemčije v začetku prvega desetletja tega stoletja izboljšala, kar je bilo povezano s pričakovanjem »novega gospodarstva«, temelječega na informacijski tehnologiji, in morda tudi z vplivom denarne unije na gospodarstvo (glej graf C). Poznejše poslabševanje dolgoročnih možnosti za rast je potekalo različno hitro, odvisno od posamezne države, najbolj strm padec pa so zabeležili v Italiji in na Nizozemskem (ki je v tem času doživela hitro rast na stanovanjskem trgu). Skupna pričakovanja so se pred krizo očitno ustalila predvsem zaradi ustalitve pričakovanj za Francijo in Nemčijo, medtem ko je bil ponoven trend upadanja po krizi predvsem posledica pričakovanj za Španijo, kar odraža fazo upada v gospodarskem ciklu.

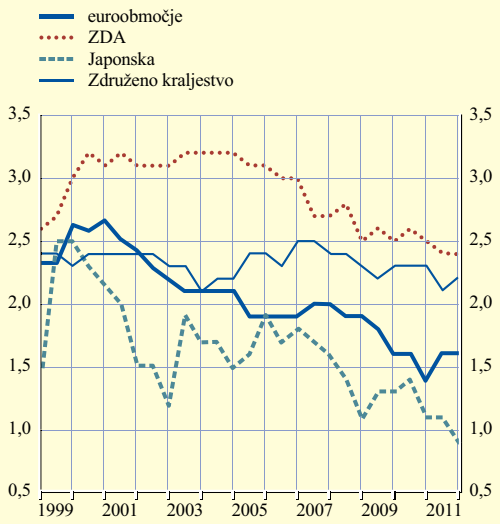
Kot kaže pregled celotnega obdobja od leta 1999 naprej, so se pričakovanja dolgoročne rasti

za Nemčijo dosledno gibala pod povprečnimi pričakovanji za euroobmočje kot celoto in ostajala razmeroma ustaljena na ravni okoli 1,5%. Tudi pričakovanja dolgoročne rasti za Italijo so bila pod povprečjem za euroobmočje, vendar so se trendno zniževala. Istočasno se je pričakovana dolgoročna rast za Nizozemsko in Francijo na splošno ujemala s pričakovanji za euroobmočje, medtem ko so bila pričakovanja za Španijo znatno višja kot za druge države euroobmočja in za euroobmočje kot celoto.

Gibanja pričakovane dolgoročne rasti v drugih razvitih gospodarstvih imajo nekaj skupnih značilnosti s pričakovanji za euroobmočje. Trend izboljševanja pričakovanj v začetku prvega desetletja tega stoletja je tako značilen tudi za ZDA in Japonsko, le da je krivulja bolj strma kot za euroobmočje (glej graf D). Za Združeno kraljestvo so pričakovanja v tem obdobju ostala stabilna, so se pa izboljšala v obdobju pred krizo, ko so se za ZDA že zniževala.

Graf D dolgoročna rast za euroobmočje, ZDA, Japonsko in Združeno kraljestvo

(medletne spremembe v odstotkih)



Vir: Consensus Economics.
Opombe: Pričakovanja povprečne stopnje rasti za šest in deset let vnaprej so na voljo samo zaokrožena na eno decimalko. Podatki za Japonsko v aprilu 2001 so interpolirani.

V obdobju od leta 1999 so bila pričakovanja za ZDA ves čas višja kot za druga gospodarstva. To je skladno z ocenami rasti potencialnega proizvoda za ZDA, ki so bile vedno višje od ocen za euroobmočje. Kar zadeva Japonsko, so razmeroma nizka pričakovanja morda povezana s podaljšanim obdobjem prilagajanja, ki je sledilo pretiranim gibanjem cen finančnega premoženja v 90. letih, in s staranjem prebivalstva.

Gibanja negotovosti v zvezi s pričakovano dolgoročno rastjo

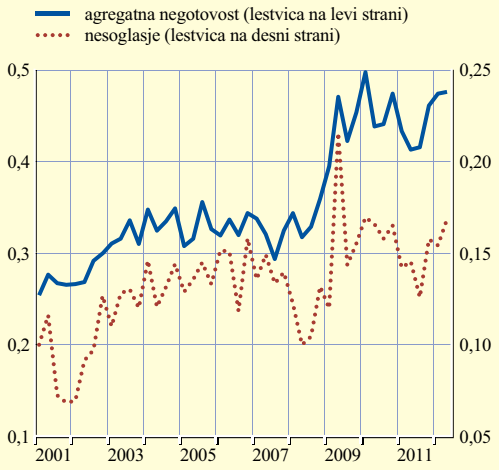
Od začetka finančne krize se je makroekonomska negotovost v zvezi gospodarskimi obeti močno povečala. Večja negotovost se lahko odraža na primer v večjem nesoglasju med anketiranci glede gibanj, ki se jim zdijo najbolj verjetni. Eno merilo nesoglasja predstavlja koeficient variacije[3] porazdelitve posameznih točkovnih napovedi v anketah SPF (glej graf E). Največje nesoglasje je opaziti v drugem četrtletju leta 2009, sredi recesije, vendar se je potem ponovno zmanjšalo tik nad predkrizno raven. Drug pokazatelj negotovosti je koeficient variacije, izpeljan iz agregatne porazdelitve verjetnosti (kot povprečje posamičnih porazdelitev, ki jih morajo anketiranci v anketi SPF navesti skupaj s svojimi točkovnimi napovedmi). Po tem merilu se je nesoglasje začelo povečevati konec leta 2008 in od leta 2009 niha okoli razmeroma visokih stopenj (glej graf E). Oba kazalnika skupaj kažeta, da anketiranci zdaj manj zaupajo svojim točkovnim napovedim kot prej.

3 Koeficient variacije ustreza standardnemu odklonu porazdelitve, deljeno s srednjo vrednostjo porazdelitve. Smiselno je normalizirati standardni odklon, saj pričakovanja dolgoročne rasti kažejo trend.

Dolgoročna pričakovanja glede rasti realnega BDP v euroobmočju od začetka prvega desetletja tega stoletja se trendno na splošno znižujejo. To je skladno z manjšimi prispevki rasti skupne faktorske produktivnosti, v zadnjem času pa tudi z nižjo rastjo dela in kapitala, ki izhaja iz ocen rasti potencialnega proizvoda euroobmočja. Istočasno je v obdobjih posebno ugodnih gospodarskih prišlo od manjših poskokov navzgor v siceršnjem navzdol usmerjenem trendu. Poleg tega se je negotovost glede gibanj dolgoročne rasti močno povečala po krizi leta 2009. Ker vsesplošna negotovost zelo verjetno negativno vpliva na gospodarske rezultate, saj podjetja npr. odlašajo z odločitvami o naložbah, gospodinjstva pa so previdnejša, je večja negotovost lahko tudi sama po sebi eden od dejavnikov, ki v zadnjem času prispevajo k nižjim pričakovanjem glede dolgoročne rasti za euroobmočje.

Graf E Negotovost in nesoglasje glede pričakovane dolgoročne rasti iz napovedi SPF

(v odstotkih)



Vir: ECB.
Opomba: Agregatna negotovost je opredeljena kot standardni odklon agregatne verjetnostne porazdelitve, medtem ko je nesoglasje opredeljeno kot standardni odklon porazdelitve točkovnih napovedi.

5 FISKALNA GIBANJA

Leta 2011 je bil v euroobmočju napredek na področju javnofinančne konsolidacije precej velik, vendar so potrebna nadaljnja prizadevanja za ponovno vzpostavitev javnofinančne vzdržnosti in zaupanja trga storiti še več. Po gospodarskih napovedih Evropske komisije, pomlad 2012, se bo javnofinančni primanjkljaj euroobmočja letos še naprej zmanjševal in leta 2013 padel pod referenčno vrednost, ne glede na velike razlike med državami. Države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem morajo slednjega pravočasno odpraviti v skladu z dogovorjenimi roki. V nekaterih državah bodo zato potrebni nadaljnji konsolidacijski ukrepi.

FISKALNA GIBANJA V LETU 2011

Na podlagi obvestila Eurostata o postopkih v zvezi s čezmernim primanjkljajem spomladi 2012 se je javnofinančni primanjkljaj euroobmočja leta 2011 znižal na 4,1% BDP, medtem ko je leta 2010 znašal 6,2% (glej tabelo 10). Leta 2011 je bil v euroobmočju napredek na področju javnofinančne konsolidacije precej velik, kar je zlasti posledica ukrepov za zmanjševanje izdatkov, ki so bili večinoma trajni. Kljub temu je proračunski primanjkljaj presegel referenčno vrednost 3% BDP v vseh državah euroobmočja razen Nemčije, Estonije, Luksemburga, Malte, Avstrije in Finske.

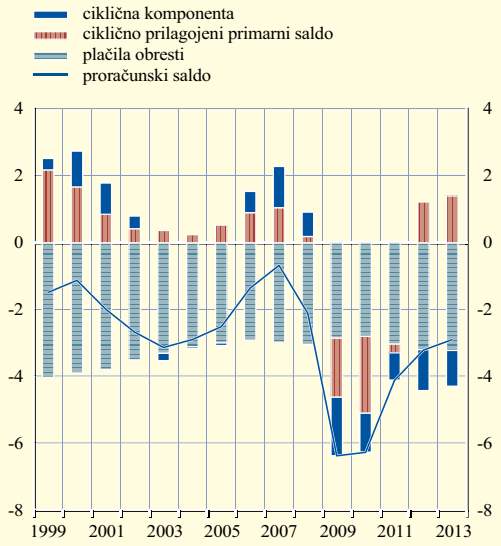
Javni dolg euroobmočja se je leta 2011 še naprej povečeval, čeprav vedno počasneje, in dosegel 88,0% BDP, v primerjavi s 85,6% BDP v letu 2010. Primarni proračunski primanjkljaj se je sicer zmanjševal, vendar je imel v letu 2011 še naprej največji vpliv na dinamiko dolga. Samo pet držav euroobmočja je poročalo o stopnji dolga, ki je bila nižja od referenčne vrednosti 60% BDP, stopnja dolga blizu 100% BDP ali celo več pa je bila zabeležene v Belgiji, na Irskem, v Grčiji, Italiji in na Portugalskem (glej tabelo 11).

FISKALNA GIBANJA V LETU 2012 IN POZNEJE

Proces konsolidacije se bo v letu 2012 predvidoma nadaljeval, čeprav bo počasnejši. Po pomladanskih gospodarskih napovedih Evropske komisije leta 2012 se bo javnofinančni primanjkljaj euroobmočja v letu 2012 zmanjšal na 3,2% BDP, kar je večinoma nespremenjeno od napovedi zadnje jeseni, v letu 2013 pa naj bi padel nekoliko pod referenčno vrednost (glej tabelo 10). Pričakovano izboljšanje javnofinančnega stanja, zlasti v letu 2012, s strukturno prilagoditvijo skoraj 1,3 odstotne točke v euroobmočju kot celoti je mogoče v veliki meri pripisati ukrepom za povečevanje prihodkov, medtem ko naj bi delež odhodkov v obravnavanem obdobju ostal po predvidevanjih večinoma nespremenjen. Tudi ciklična komponenta javnofinančnega primanjkljaja v euroobmočju bo v obravnavanem obdobju po pričakovanjih ostala večinoma nespremenjena; zato se pričakuje, da konsolidacijski ukrepi ne bodo imeli večjega zaviralnega vpliva na gospodarsko rast (glej graf 59).

Graf 59 Razčlenitev javnofinančne konsolidacije v euroobmočju

(drseče sredine štirih četrtletij kot odstotek BDP)



Vir: Gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2012.

Tabela 10 Javnofinančna gibanja v euroobmočju

(v odstotkih BDP)

	2009	2010	2011	2012	2013
a. Skupaj prihodki	44,8	44,7	45,3	46,2	46,1
b. Skupaj odhodki	51,2	51,0	49,4	49,4	49,0
od tega:					
c. Obresti	2,9	2,8	3,1	3,2	3,2
d. Primarni odhodki (b–c)	48,4	48,1	46,3	46,2	45,8
Proračunski saldo (a–b)	-6,4	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9
Primarni proračunski saldo (a–d)	-3,5	-3,4	-1,1	0,0	0,3
Ciklično prilagojeni proračunski saldo	-4,6	-5,1	-3,3	-2,0	-1,8
Strukturni proračunski saldo	-4,6	-4,4	-3,4	-2,1	-1,9
Bruto dolg	79,9	85,6	88,0	91,8	92,6
Zaznamek: realni BDP (spremembe v odstotkih)	-4,3	1,9	1,5	-0,3	1,0

Viri: Ekonomska napoved Evropske komisije, pomlad 2012, in izračuni ECB.
Opomba: Seštevki se zaradi zaokroževanja ne ujemajo vedno.

Splošno izboljšanje proračunskega stanja prikriva precejšnje razlike med državami. Po pričakovanjih se bo javnofinančno stanje v večini držav sicer izboljšalo, vendar s precejšnjimi razlikami v hitrosti prilagajanja med posameznimi državami. V skladu s spomladansko napovedjo Komisije v letu 2012 bodo ukrepi za strukturno konsolidacijo v letu 2012 posebej obsežni v Grčiji, Španiji, Italiji, na Cipru in Portugalskem, kjer bodo znašali 2,5 odstotne točke ali več.

Po zadnjih napovedih Komisije se bo povprečni delež javnega dolga v razmerju do BDP v euroobmočju v letu 2012 še povečal na 91,8% BDP in v letu 2013 na 92,6%, kar je nekoliko več od predvidevanj v napovedih jeseni 2011. Delež dolga se bo v veliki meri povečal predvsem zaradi negativnega učinka razlike med rastjo in obrestnimi merami v posameznih državah ter zaradi izrazitega poslabšanja prilagoditev med stanji in tokovi. Leta 2013 naj bi ta dva dejavnika, ki povečujeta dolg, sicer oslabela in deloma naj bi ju odtehtal presežek primarnega salda, kar pojasnjuje pričakovano počasnejšo rast deleža dolga v euroobmočju kot celoti.

OCENA DOPOLNITEV PROGRAMOV STABILNOSTI V LETU 2012

Na podlagi dopolnjenih programov stabilnosti, ki so jih leta 2012 predložile vlade, se pričakuje, da se bo leta 2012 javnofinančni primanjkljaj euroobmočja zmanjšal na 3,0% BDP, leta 2013 na 1,9% in leta 2014 na 1,0% BDP (glej tabelo 11). Dopolnjeni programi stabilnosti so približno skladni z napovedmi Komisije za leto 2012, so pa bistveno bolj optimistični za leto 2013. Razliko je mogoče pojasniti zlasti z različnimi predpostavkami o konsolidaciji, ker je napoved Komisije upoštevala samo ukrepe politik, ki so že šli skozi zakonodajni proces ali so bili dovolj natančno opredeljeni. Ker proračuni za leto 2013 še niso bili odobreni, v spomladanskih napovedih Komisije za leto 2012 številne predpostavke o konsolidaciji, ki so podlaga za dopolnjene programe stabilnosti za leto 2013, niso bile upoštevane. Države morajo torej pri pripravi proračunov za leto 2013 podkrepiti svoje konsolidacijske načrte s podrobno opredeljenimi ukrepi.

Dopolnjeni programi stabilnosti predvidevajo, da bodo vse države v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem z rokom v letu 2012 ali 2013 popravile svoj čezmerni primanjkljaj do dogovorjenega roka, napoved Komisije pa se za številne države ne ujema s to oceno, deloma zato, ker zaenkrat še niso dovolj natančno opredelile predvidenih ukrepov. Komisija meni, da sta med državami v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem z rokom v letu 2012 Belgija in Italija na splošno na dobri poti, da popravita svoj čezmerni primanjkljaj v skladu z zavezami, sprejetimi v okviru postopka, Ciper pa bo moral določiti dodatne ukrepe, da bi premostil konsolidacijsko vrzel.

Tabela 11 Dopolnjeni programi stabilnosti držav euroobmočja za leto 2012

	Proračunski saldo (v odstotkih BDP)					Bruto dolg (v odstotkih BDP)					Realni BDP (spremembe v odstotkih)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Belgija															
Napoved EK, pomlad 2012	-3,8	-3,7	-3,0	-3,3	-	96,0	98,0	100,5	100,8	-	2,3	1,9	0,0	1,2	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	98,0	99,4	97,8	95,5	-	1,9	0,1	1,3	1,7
Nemčija															
Napoved EK, pomlad 2012	-4,3	-1,0	-0,9	-0,7	-	83,0	81,2	82,2	80,7	-	3,7	3,0	0,7	1,7	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-4,3	-1,0	-1,0	-0,5	0,0	83,0	81,2	82,0	80,0	78,0	-	3,0	0,7	1,6	1,6
Estonija															
Napoved EK, pomlad 2012	0,2	1,0	-2,4	-1,3	-	6,7	6,0	10,4	11,7	-	2,3	7,6	1,6	3,8	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	1,0	-2,6	-0,7	0,1	-	6,0	8,8	11,0	10,6	-	7,6	1,7	3,0	3,4
Irska															
Napoved EK, pomlad 2012	-31,2	-13,1	-8,3	-7,5	-	92,5	108,2	116,1	120,2	-	-0,4	0,7	0,5	1,9	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-13,1	-8,3	-7,5	-4,8	-	108,2	117,5	120,3	119,5	-	0,7	0,7	2,2	3,0
Grčija															
Napoved EK, pomlad 2012	-10,3	-9,1	-7,3	-8,4	-	145,0	165,3	160,6	168,0	-	-3,5	-6,9	-4,7	0,0	-
Cilji programa EU/MDS	-10,3	-9,1	-7,3	-4,7	-2,2	165,3	160,5	160,3	164,2	161,1	-	-	-	-	-
Španija															
Napoved EK, pomlad 2012	-9,3	-8,5	-6,4	-6,3	-	61,2	68,5	80,9	87,0	-	-0,1	0,7	-1,8	-0,3	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-8,5	-5,3	-3,0	-2,2	-	68,5	79,8	82,3	81,5	-	0,7	-1,7	0,2	1,4
Francija															
Napoved EK, pomlad 2012	-7,1	-5,2	-4,5	-4,2	-	82,3	85,8	90,5	92,5	-	1,5	1,7	0,5	1,3	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-7,1	-5,2	-4,4	-3,0	-2,0	-	85,8	89,0	89,2	88,4	1,5	1,7	0,7	1,8	2,0
Italija															
Napoved EK, pomlad 2012	-4,6	-3,9	-2,0	-1,1	-	118,6	120,1	123,5	121,8	-	1,8	0,4	-1,4	0,4	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2	-	0,4	-1,2	0,5	1,0
Ciper															
Napoved EK, pomlad 2012	-5,3	-6,3	-3,4	-2,5	-	61,5	71,6	76,5	78,1	-	1,1	0,5	-0,8	0,3	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-5,3	-6,3	-2,6	-0,6	0,0	61,5	71,6	72,1	70,2	67,8	-	0,5	-0,5	0,5	1,0
Luksemburg															
Napoved EK, pomlad 2012	-0,9	-0,6	-1,8	-2,2	-	19,1	18,2	20,3	21,6	-	2,7	1,6	1,1	2,1	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-	18,2	20,9	23,6	24,4	-	1,6	1,0	2,1	3,3
Malta															
Napoved EK, pomlad 2012	-3,7	-2,7	-2,6	-2,9	-	69,4	72,0	74,8	75,2	-	2,3	2,1	1,2	1,9	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-2,7	-2,2	-1,7	-1,1	-	72,0	70,3	68,7	67,4	-	-	-	-	-
Nizozemska															
Napoved EK, pomlad 2012	-5,1	-4,7	-4,4	-4,6	-	62,9	65,2	70,1	73,0	-	1,7	1,2	-0,9	0,7	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-4,7	-4,2	-3,0	-	-	65,2	70,2	73,0	75,0	-	1,2	-0,8	1,3	1,5
Avstrija															
Napoved EK, pomlad 2012	-4,5	-2,6	-3,0	-1,9	-	71,9	72,2	74,2	74,3	-	2,3	3,1	0,8	1,7	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-4,5	-2,6	-3,0	-2,1	-1,5	71,9	72,2	74,7	75,3	74,6	-	3,1	0,4	1,4	2,0
Portugalska															
Napoved EK, pomlad 2012	-9,8	-4,2	-4,7	-3,1	-	93,3	107,8	113,9	117,1	-	1,4	-1,6	-3,3	0,3	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-	107,8	113,1	115,7	113,4	-	-1,6	-3,0	0,6	2,0
Slovenija															
Napoved EK, pomlad 2012	-6,0	-6,4	-4,3	-3,8	-	38,8	47,6	54,7	58,1	-	1,4	-0,2	-1,4	0,7	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-6,4	-3,5	-2,5	-1,5	-	47,6	51,9	53,1	52,6	-	-0,2	-0,9	1,2	2,2
Slovaška															
Napoved EK, pomlad 2012	-7,7	-4,8	-4,7	-4,9	-	41,1	43,3	49,7	53,5	-	4,2	3,3	1,8	2,9	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-	-4,8	-4,6	-2,9	-2,3	-	43,3	50,2	52,0	53,0	-	3,3	1,1	2,7	3,6
Finska															
Napoved EK, pomlad 2012	-2,5	-0,5	-0,7	-0,4	-	48,4	48,6	50,5	51,7	-	3,7	2,9	0,8	1,6	-
Dopolnitev v aprilu 2012	-2,5	-0,5	-1,1	-0,5	-0,1	48,4	48,6	50,7	51,8	51,9	-	2,9	0,8	1,5	2,1

Tabela 11 Dopolnjeni programi stabilnosti držav članic euroobmočja za leto 2012

	Proračunski saldo (v odstotkih BDP)					Bruto dolg (v odstotkih BDP)					Realni BDP (spremembe v odstotkih)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Euroobmočje															
Napoved EK, pomlad 2012	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9	-	85,6	88,0	91,8	92,6	-	1,9	1,5	-0,3	1,1	-
Na osnovi posodobitve v aprilu 2012	-	-4,1	-3,0	-1,9	-1,0	-	87,8	91,2	91,0	89,5	-	1,7	-0,1	1,2	1,6

Viri: Ekonomska napoved Evropske komisije (EK), pomlad 2012, posodobljeni programi stabilnosti, april 2012, nacionalni viri in izračuni ECB.
Opomba: Agregat za euroobmočje se izračuna kot tehtano povprečje vseh držav, za katere so na voljo podatki. V aprilu 2012 posodobitev programa stabilnosti za Grčijo še ni bila na voljo, zato so v tabeli navedeni najnovejši cilji programa EU/MDS (2012–2014).
Osenčene vrednosti označujejo roke programa v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Za Irsko je rok v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem leto 2015.

Napovedi Komisije med državami, katerih rok postopka za odpravo čezmernega primanjkljaja je leto 2013, izpostavljajo konsolidacijsko vrzel v Španiji, Franciji, na Nizozemskem, Slovaškem, v Sloveniji in v manjši meri na Portugalskem; Nemčija in Avstrija pa sta ta cilj že dosegli, saj je bil njun primanjkljaj leta 2011 pod referenčno vrednostjo 3% BDP.

V nadaljevanju so na kratko predstavljeni najnovejša proračunska gibanja in dopolnjeni javnofinančni cilji v največjih državah euroobmočja in v državah iz programa EU/MDS.

V Nemčiji se je delež javnofinančnega primanjkljaja v razmerju do BDP s 4,3% v letu 2010 strmo zmanjšal na 1,0% v letu 2011, kar je okoli 1,5 odstotne točke pod ciljem lanskoletnega dopolnjenega programa stabilnosti. Ta gibanja, ki presegajo pričakovanja, so zlasti posledica ugodnih makroekonomskih gibanj, višjih davčnih prihodkov od pričakovanih ter nižjih odhodkov od načrtovanih, kar je deloma povezano s postopnim ukinjanjem velikih zneskov pomoči finančnemu sektorju. Nemčija je v svojem programu stabilnosti, dopolnjenem aprila 2012, nekoliko, za ½% BDP vsako leto, zaostrila cilje glede proračunskega primanjkljaja za obdobje od leta 2012 do leta 2015. V letu 2012 naj bi primanjkljaj (zaokrožen na 0,5 odstotne točke) ostal okrog 1% BDP, v letu 2013 pa naj bi se zmanjšal na 0,5% BDP. Vlada za leti 2014 in 2015 pričakuje približno uravnotežen proračun.

V Franciji se je javnofinančni primanjkljaj leta 2011 zmanjšal za skoraj 2 odstotni točki na 5,2% BDP, kar je nekoliko nižje od vladnega cilja, ki je bil 5,7% BDP. Izboljšanje so spodbujali višji prihodki od pričakovanih in boljši nadzor nad odhodki, vključno z nižjimi transferji in subvencijami ter postopnim odpravljanjem začasne sheme za podporo zaposlovanja. Aprila 2012 je odhajajoča vlada vložila dopolnjeni program stabilnosti, ki določa ciljni delež primanjkljaja v razmerju do BDP v višini 3,0% BDP v letu 2013, v skladu z zahtevami postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za odpravo čezmernega primanjkljaja. Poleg tega za leto 2016 pričakujejo uravnotežen proračun. Novo izvoljena vlada je potrdila, da bo upoštevala ciljni primanjkljaj za leto 2013, vendar bo cilj, kdaj bo dosegla uravnoteženi proračun, verjetno preložila na leto 2017. Dopolnjeni program stabilnosti bo nova vlada predložila julija 2012.

V Italiji je javnofinančni primanjkljaj v letu 2011 padel na 3,9% BDP, potem ko je v letu 2010 znašal 4,6%. Cilj programa stabilnosti, dopolnjenega leta 2012, sta delež primanjkljaja na ravni 1,7% BDP v letu 2012 in 0,5% BDP v letu 2013. Ti cilji so zdaj precej bolj ambiciozni od ciljev v zvezi s primanjkljajem, ki so bili predstavljeni v lanskem programu stabilnosti (obe leti za 1 odstotno točko). Cilj, kdaj bi dosegli približno uravnotežen proračun, je določen za leto 2014. Italijanski parlament je 17. aprila 2012 sprejel zakon, ki uvaja pravilo o uravnoteženem proračunu od leta 2014 naprej na ustavni ravni.

Zadnji podatki v Španiji kažejo, da je javnofinančni primanjkljaj leta 2011 dosegel 8,9% BDP, kar je več od primanjkljaja v višini 8,5% BDP, o katerem je bil marca 2012 obveščen Eurostat, in precej več kakor cilj glede primanjkljaja, ki je določen v dopolnjenem programu stabilnosti iz leta 2011 (6,0% BDP). Zadnji popravek je posledica dodatne potrošnje regionalne vlade, odkrite med revizijo neplačanih računov v okviru finančnega mehanizma, ki je bil vzpostavljen za odplačilo zaostalih plačil regionalne in lokalne vlade. Program stabilnosti, dopolnjen leta 2012, določa, naj se javnofinančni primanjkljaj letos zmanjša na 5,3% BDP, drugo leto pa na 3,0% BDP. To se deloma doseže s kombinacijo obširnih ukrepov na strani prihodkov, zlasti pa z ostrim zmanjšanjem potrošnje, zlasti leta 2012. V začetku aprila je bil v parlamentu predložen osnutek proračuna centralne države in sistema socialne varnosti za leto 2012. Sredi aprila je vlada potrdila dva zakona, ki utirata pot veliki racionalizaciji izdatkov za zdravstvo in izobraževanje v proračunih regionalnih vlad. Španske regionalne vlade so prilagodile svoje proračune za leto 2012 in maja predstavile »načrte za ponovno uravnoteženje« za obdobje od 2012 do 2014. Novi španski zakon o proračunski stabilnosti, ki med drugim predvideva precej okrepljeno spremljanje in nadzor proračunov regionalnih vlad, je začel veljati v začetku maja in se zdaj v celoti uporablja za to proračunsko leto.

V Grčiji je leta 2011 javnofinančni primanjkljaj znašal 9,1% BDP, kar je za 1,2 odstotne točke nad ciljem, ki je bil določen v prvotnem programu gospodarskih prilagoditev EU/MDS. To je posledica močnih zaviralnih dejavnikov zaradi recesije, pa tudi upočasnitve procesa reform. Naslednik programa EU/MDS, dogovorjen marca 2012, je usmerjen k zmanjšanju javnofinančnega primanjkljaja na 7,3% BDP v letu 2012 in 4,7% v letu 2013. Breme javnega dolga je bilo precej zmanjšano s prostovoljno izmenjavo državnih obveznic v lasti zasebnega sektorja, ki je vključevalo 53,5-odstoten odbitek pri vrednotenju nominalne vrednosti. Udeležene primerne stare obveznice so deloma zamenjale obveznice Evropske družbe za finančno stabilnost z zapadlostjo enega in dveh let (15%), deloma pa nove državne obveznice s triletno zapadlostjo in nižjim kuponom (31,5%). Uspešen zaključek zamenjave državnih obveznic, skupaj s precej večjo uradno pomočjo po nizkih obrestnih merah, sta izboljšala možnosti za vzdržnost dolga. Ob predpostavki, da se bo program strogo izvajal, se ocenjuje, da se bo delež dolga v razmerju do BDP do leta 2020 zmanjšal pod 120% BDP. Javnofinančni obeti pa so izpostavljeni zelo velikim tveganjem, ki so posledica pravočasnosti in hitrosti okrevanja, zlasti pa negotovosti glede politične podpore za nadaljevanje nujnih javnofinančnih in strukturnih reform.

Na Portugalskem se je leta 2011 delež primanjkljaja v BDP zmanjšal za več kakor 5 odstotnih točk na 4,2%, kar je nižje od cilja v programu stabilnosti za leto 2011, ki je bil 5,9%, zlasti zaradi začasnih ukrepov (in sicer prenosa pokojnin iz bančnega sektorja v višini 3,5% BDP). V skladu z dopolnjenim programom stabilnosti za leto 2012/fiskalno strategijo bo primanjkljaj po pričakovanjih izpolnil programske cilje EU/MDS na ravni 4,5% BDP v letu 2012 in 3% v letu 2013. Velik napredek je bil dosežen z izvajanjem daljnosežnega in ambicioznega programa javnofinančnih in strukturnih reform. Dosežena so bila zlasti večja izboljšanja v okviru upravljanja javnih financ, zlasti glede sprejetja zakona, ki zagotavlja zadostno financiranje sprejetih izdatkov, da se prepreči kopičenje zaostankov, celovito izvajanje zakona o proračunskem okviru na vseh državnih ravneh ter ustanovitev neodvisnega fiskalnega sveta.

Javnofinančni primanjkljaj na Irskem je leta 2011 znašal 13,1% BDP. Osnovni primanjkljaj, tj. brez finančne pomoči bančnemu sektorju (okoli 3,7% BDP leta 2011), je bil ocenjen na 9,4% BDP, kar je precej pod ciljem 10,6% BDP, ki je bil določen v programu EU/MDS. Program stabilnosti, dopolnjen leta 2012, ki obsega napovedi do leta 2015, napoveduje primanjkljaj 8,3% BDP za leto 2012, kar je 0,3 odstotne točke manj kot cilj programa EU/MDS. Pri zadnjem pregledu programa

finančne pomoči EU/MDS je bilo ugotovljeno, da je cilj programa za leto 2012 dosegljiv, medtem ko je napoved primanjkljaja za leto 2013 po ocenah ravno še skladna s ciljem (na ravni 7,5% BDP); zato je najpomembneje, da si oblasti še naprej prizadevajo storiti vse, kar je potrebno, da se doseže cilj. Irska napreduje pri izvajanju strukturnih javnofinančnih reform. Zadnji ukrep na tem področju je osnutek zakonodaje, ki ga je objavila irska vlada za prenos določb Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v gospodarski in denarni uniji v nacionalno zakonodajo po uspešnem referendumu 31. maja o ratifikaciji pogodbe.

IZZIVI JAVNOFINANČNE POLITIKE

Čeprav je bil napredek, dosežen na področju javnofinančne konsolidacije v euroobmočju velik, pa so potrebna nadaljnja prizadevanja, da se ponovno vzpostavita javnofinančna vzdržnost in zaupanje trga. Negotovost glede prihodnjih gibanj v gospodarskem, javnofinančnem in finančnem sektorju ostaja v številnih državah velika, še dodatno pa bi jo lahko spodbudile čedalje večje težave naraščajočega števila držav s konsolidacijo in reformami. Zato za države euroobmočja ostaja ključnega pomena, da odpravijo preostala javnofinančna neravnovesja, nujno izvedejo strukturne reforme in ponovno vzpostavijo zaupanje v delovanje EMU.

Zlasti za države, ki prejemajo finančno pomoč EU/MDS in države, ki čutijo pritiske finančnih trgov, je za ponovno vzpostavitev zaupanja v vzdržnost javnih financ edina možnost stroga javnofinančna prilagoditev. Še posebej ključno je, da strategije javnofinančne konsolidacije v euroobmočju zagotovijo pravočasno odpravo čezmernega primanjkljaja v skladu z vsemi zavezami iz okrepljenega Pakta za stabilnost in rast. Zato morajo države, ki imajo konsolidacijske vrzeli, nujno izvesti dodatne ukrepe.

Negativnih posledic počasnejšega javnofinančnega prilagajanja ne bi smeli podcenjevati. S pešanjem konsolidacijskih prizadevanj bi se lahko povečale negotovost trga in premije za tveganje, ki bi se prenesle na pogoje zadolževanja zasebnega sektorja in vplivale na gospodarske obete. To bi sicer veliko bolj oviralo kratkoročno in dolgoročno rast kot nadaljnja odločna prizadevanja za doseganje javnofinančne konsolidacije.

6 MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 24. maja 2012, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.[1] Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še zaostrila, naj bi realna rast BDP v obdobju projekcij postopno okrevala, kar bo posledica močnejšega tujega povpraševanja in postopne krepitve domačega povpraševanja. Pričakovati je, da bodo okrevanje domačega povpraševanja vse bolj podpirali ugodni vpliv zelo nizke ravni kratkoročnih obrestnih mer ter nižanje inflacije cen energentov in hrane, kar bo ugodno vplivalo na realni dohodek. Poleg tega bi morali domače povpraševanje krepiti tudi ukrepi za ponovno vzpostavitev delovanja finančnega sistema. Kljub temu pa bo okrevanje gospodarske aktivnosti predvidoma zaviralo sedanje prestrukturiranje bilanc stanja v mnogih sektorjih. Povprečna letna realna rast BDP naj bi se v letu 2012 gibala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%.

Inflacija, merjena z indeksom HICP, v euroobmočju se bo leta 2012 v povprečju gibala med 2,3% in 2,5%, kar bo posledica pritiskov višjih cen energentov, nižjega tečaja eura in zvišanja posrednih davkov. Ko bo vpliv visokih cen primarnih surovin postopoma popuščal, se bo skupna inflacija zmanjšala in bo leta 2013 v povprečju znašala med 1,0% in 2,2%. Inflacija razen hrane in energentov bo leta 2012 in 2013 po predvidevanjih ostala približno nespremenjena, saj naj bi pričakovano zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen nevtraliziralo navzdol usmerjene pritiske na inflacijo, ki so posledica šibkega domačega povpraševanja in skromnega porasta stroškov dela.

MEDNARODNO OKOLJE

Pričakovati je, da bodo postopno povečanje svetovne gospodarske aktivnosti podpirali vse boljši finančni pogoji v okolju akomodativne denarne politike. Poleg tega naj bi nekaj spodbude svetovni aktivnosti leta 2012 zagotovila tudi obnovitvena prizadevanja in pojemajoče motnje v dobavnih verigah, ki so bile posledica naravnih nesreč na Japonskem in Tajskem. V srednjeročnem obdobju naj bi hitrost rasti v zunanjem okolju euroobmočja ovirali občutno šibek trg dela in stanovanjski trg ter potreba po nadaljnji popravi bilanc stanja v javnem in zasebnem sektorju. Na nastajajočih trgih se je rast nedavno sicer umirila, a ostaja dokaj močna, kar pomeni pomemben prispevek k svetovni gospodarski rasti. Rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja se bo po projekcijah znižala s 4,1% leta 2011 na 3,8% leta 2012, nato pa se bo leta 2013 okrepila na 4,3%. Ocenjeno je, da se bo tuje povpraševanje v euroobmočju leta 2012 zvišalo za 4,0%, leta 2013 pa za 6,4%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Potem ko je realni BDP euroobmočja v zadnjem četrtletju 2011 padel za 0,3%, je v prvem četrtletju 2012 stagniral. Pričakovati je, da se bo rast realnega BDP v drugem četrtletju letošnjega leta zmanjšala. Krhka aktivnost v zadnjem času je posledica zlasti šibkega domačega povpraševanja, ki odraža kombinirani negativni učinek državne dolžniške krize v euroobmočju na zaupanje potrošnikov in podjetij, visokih cen nafte, neugodnih pogojev kreditiranja in zaostrovanja javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja.

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

Okvir 10

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

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 15. maja 2012.[1] Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,8% v letu 2012 in 0,7% v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,2% v letu 2012 in 4,5% v letu 2013. Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo kratkoročne bančne obrestne mere za posojila v času projekcij ostale približno nespremenjene, dolgoročne bančne obrestne mere za posojila pa se bodo v letu 2013 rahlo zvišale. Pogoji kreditiranja za euroobmočje kot celoto bodo v letu 2012 predvidoma negativno vplivali na gospodarsko aktivnost, v letu 2013 pa bodo nevtralni. Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2012 v povprečju znašala 114,6 USD za sod, v letu 2013 pa 107,9 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2012 znižale za 8,0%, v letu 2013 pa zvišale za 1,6%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom v letih 2012 in 2013 znašal 1,30. V povprečju bo efektivni tečaj eura leta 2012 najverjetneje depreciiral za 4,4%, leta 2013 pa za 0,3%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 24. maja 2012. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma vlade že podrobno opredelile in bodo verjetno tudi sprejeti.

1 Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin brez energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do drugega četrtletja 2013, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še zaostrila, gre v prihodnje pričakovati, da se bo rast realnega BDP v obdobju projekcij okrepila. Okrevanje naj bi bilo posledica okrepljene rasti svetovne trgovinske menjave in posledično tujega povpraševanja, obenem pa tudi postopne krepitve domačega povpraševanja. Pričakovati je, da bodo domače povpraševanje podpirali zelo nizka raven kratkoročnih obrestnih mer ter ugodni vpliv nižanja inflacije cen energentov in hrane na realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev. Poleg tega bi morali domače povpraševanje krepiti tudi ukrepi za ponovno vzpostavitev delovanja finančnega sistema. V celoti vzeto bo okrevanje dolgoročno gledano verjetno precej šibko, in sicer zaradi trenutne potrebe po bilančnem prilagajanju v javnem in zasebnem sektorju v več državah euroobmočja. Na medletni ravni bo rast realnega BDP v euroobmočju po projekcijah v letu 2012 znašala med –0,5% in 0,3%, v letu 2013 pa med 0,0% in 2,0%.

Tabela 12 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)[1)]

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

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

Če pogledamo nekoliko podrobneje, naj bi rast izvoza v države zunaj euroobmočja v obdobju projekcij pridobivala zagon, kar bo zlasti posledica okrepljenega tujega povpraševanja in učinkov v preteklosti zvišane izvozne cenovne konkurenčnosti. Tržni delež izvoznikov euroobmočja, ki se je v zadnjem času okrepil, naj bi se v obdobju projekcij stabiliziral.

Zasebne nestanovanjske naložbe naj bi se v bližnji prihodnosti še naprej zmanjševale, nato pa naj bi se v obdobju projekcij popravile, kar bo posledica krepitve povpraševanja, nizkih obrestnih mer in vse boljših profitnih marž. Stanovanjske naložbe naj bi se v času projekcij zgolj malenkostno okrepile. Prilagoditve na stanovanjskih trgih, ki trenutno potekajo v nekaterih državah, še naprej zavirajo okrevanje stanovanjskih naložb. Ta negativna gibanja pa vsaj delno nevtralizirajo povečana privlačnost stanovanjskih naložb v primerjavi z drugimi oblikami naložb v nekaterih drugih državah, kjer naj bi stanovanjske naložbe spodbujale tudi nizke obrestne mere hipotekarnih kreditov. Državne naložbe naj bi se zmanjševale celotno obdobje projekcij, kar je razvidno iz programov javnofinančne konsolidacije v več državah euroobmočja.

Zasebna potrošnja naj bi vse leto 2012 ostala umirjena, saj veliko znižanje realnega razpoložljivega dohodka zgolj delno nadomešča nižja stopnja varčevanja, kar odraža medčasovno izravnavo potrošnje. Veliko znižanje realnega razpoložljivega dohodka je posledica zmanjšanja tako zaposlenosti kot sredstev za zaposlene, ukrepov javnofinančne konsolidacije in manjšega obsega dohodkov, ki ne izhajajo iz zaposlitve. Leta 2013 naj bi se zasebna potrošnja zmerno povečala, zlasti zaradi izboljšanja realnega razpoložljivega dohodka in zaradi postopnega slabljenja negativnega učinka prej omenjenih dejavnikov, podpirati pa bi jo morali tudi oslabljeni pritiski cen primarnih surovin. Realna državna potrošnja naj bi tako leta 2012 kot 2013 ostala približno nespremenjena.

Hitrost, s katero raste uvoz iz držav zunaj euroobmočja, naj bi v obdobju projekcij sicer pridobila zagon, čeprav naj bi jo še vedno zaviralo šibko domače povpraševanje. Zaradi močnejše rasti izvoza naj bi neto menjava s tujino v celotnem obdobju projekcij izrazito pozitivno prispevala k rasti BDP.

Predvideva se, da je imela sedanja kriza negativen vpliv na potencialno rast, vendar je natančen obseg vpliva še zelo negotov. Verjetno je, da bodo vztrajno šibka zaposlenost in naložbe še naprej negativno vplivale na rast potencialnega proizvoda. Glede na slabe obete za rast se bo negativna proizvodna vrzel v letu 2012 po projekcijah povečala, nato pa naj bi se v letu 2013 nekoliko zmanjšala.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Inflacija, merjena z indeksom HICP, naj bi leta 2012 v povprečju znašala med 2,3% in 2,5%. Ta razmeroma visoka raven odraža učinke strmega povečanja cen nafte, vpliv oslabljenega tečaja eura in zvišanje posrednih davkov. Leta 2013 naj bi se inflacija občutno znižala in naj bi v povprečju znašala med 1,0% in 2,2%. Znižanje inflacije bodo spodbujala predvsem predvidena gibanja cen energentov. Ker naj bi se cene surove nafte v obdobju projekcij postopoma zniževale, vpliv preteklih porastov pa naj bi oslabel, je pričakovati, da se bo prispevek cen energentov k stopnji skupne inflacije v letu 2013 zmanjšal. Zmanjšal naj bi se tudi prispevek cen hrane, četudi dosti manj. Inflacija razen hrane in energentov bo leta 2012 in 2013 po predvidevanjih ostala približno nespremenjena, saj naj bi pričakovano zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen povzročalo pritiske na rast inflacije ter s tem nevtraliziralo pritiske na znižanje inflacije, ki so posledica šibkega domačega povpraševanja in zmernega porasta stroškov dela.

Tabela 13 Primerjava s projekcijami iz marca 2012

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2012	2013
Realni BDP – marec 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Realni BDP – junij 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – marec 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – junij 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Če smo nekoliko natančnejši, so se zunanji cenovni pritiski ob prelomu leta okrepili, in sicer predvsem zaradi vse višjih cen nafte in šibkejšega tečaja eura. Vendar pa tehnične predpostavke glede tečajev in cen primarnih surovin kažejo, da naj bi se ti zunanji pritiski v obdobju projekcij zmanjšali. Poleg tega bodo na medletno stopnjo rasti uvoznega deflatorja vplivali močni zaviralni bazni učinki, saj zvečanja iz preteklega leta izpadajo iz medletnih primerjav. Zato je pričakovati, da bo medletna stopnja rasti deflatorja v obdobju projekcij strmo padala. Če se ozremo še po domačih cenovnih pritiskih, naj bi se medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene rahlo zmanjšala že leta 2012, nato pa nekoliko še leta 2013, in sicer zaradi vse slabših razmer na trgu dela. Glede na zvišano povprečno stopnjo inflacije leta 2012 gre pričakovati, da se bodo realna sredstva za zaposlene znižala. Pričakovati je, da se bodo leta 2013 zaradi predvidenega znižanja stopnje inflacije sicer zvišala, vendar bodo v celotnem obdobju projekcij rasla počasneje kot produktivnost. Medletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda naj bi se leta 2012 spet zvišala, in sicer zaradi ciklično šibke rasti produktivnosti. Po tem naj bi se leta 2013 umirila, saj se bo produktivnost okrepila, pritiski na rast plač pa bodo omejeni. Profitne marže naj bi se v letu 2012 zmanjšale ter ublažile strm porast stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer v kontekstu oslabljenega agregatnega povpraševanja. Preobrat pri profitnih maržah se pričakuje za leto 2013, in sicer zaradi šibkejše rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki bo posledica močnejše rasti produktivnosti in okrepljenega povpraševanja. Glede na javnofinančno konsolidacijo, ki trenutno poteka v več državah euroobmočja, je pričakovati, da bodo višje nadzorovane cene in višji posredni davki tako leta 2012 kot tudi leta 2013 nadpovprečno prispevali k inflaciji.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ MARCA 2012

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu marca 2012, ostaja razpon v projekcijah rasti realnega BDP za leto 2012 nespremenjen, za leto 2013 pa je opaziti rahlo zmanjšanje razpona. Pri inflaciji po HICP se razpon v projekcijah zmanjša tako za leto 2012 kot leto 2013.

Okvir 11

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega 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).

Po napovedih drugih institucij, ki so trenutno na voljo, naj bi se realni BDP v euroobmočju leta 2012 zmanjšal za med 0,1% in 0,4%, kar je znotraj razpona projekcij, ki so jih izdelali strokovnjaki Eurosistema. Leta 2013 naj bi se realni BDP zvišal za med 0,8% in 1,0%, kar je prav tako znotraj razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij za leto 2012 kažejo na povprečno medletno inflacijo po HICP med 2,0% in 2,4%, kar je znotraj razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema oziroma nekoliko pod njim. Leta 2013 je pričakovati, da bo povprečna vrednost inflacije med 1,6% in 1,9%, kar je znotraj razpona iz projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP		Inflacija po HICP	
		2012	2013	2012	2013
MDS	april 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	maj 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	maj 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	maj 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Evropska komisija	maj 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	junij 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Viri: Gospodarske napovedi evropske komisije (pomlad 2012); IMF World Economic Outlook (april 2012); OECD Economic Outlook (maj 2012); gospodarske napovedi Consensus Economics in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.
Opombe: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

STATISTIČNI PODATKI EUROOBMOČJA

KAZALO[1)]

PREGLED EUROOBMOČJA

Povzetek gospodarskih kazalcev za euroobmočje S5

1 STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

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

2 DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

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

3 RAČUNI EUROOBMOČJA

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

4 FINANČNI TRGI

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

5 CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRG DELA

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

1) Podrobnejši podatki so dostopni na naslovu: statistics@ecb.europa.eu. Natančnejši in obširnejši podatki so na spletni strani ECB (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 MFI rezidentom euroobmočja, razen MFI in širše opredeljene države[2)]	Vrednostni papirji razen delnic, ki so jih v eurih izdale družbe, ki niso MFI[2)]	3-mesečna obrestna mera (EURIBOR; % na leto, povprečja za obdobje)	10-letni promptni donos (% na leto; konec obdobja)[4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	0,9	1,39	2,65
2011 II	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,3	1,42	3,41
III	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,5	1,56	2,48
IV	1,9	2,1	2,2	-	2,1	-0,4	1,50	2,65
2012 I	2,3	2,5	2,4	-	0,9	0,4	1,04	2,60
2011 dec.	1,6	1,8	1,5	1,9	1,1	-0,6	1,43	2,65
2012 jan.	2,1	2,3	2,3	2,2	1,2	0,2	1,22	2,67
feb.	2,6	2,8	2,7	2,7	0,8	0,7	1,05	2,59
mar.	2,8	3,0	3,1	2,7	0,6	1,3	0,86	2,60
apr.	1,8	2,4	2,5	.	0,3	.	0,74	2,47
maj	.	.	.	.	.	.	0,68	1,89

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

	HICP[1)]	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih	Stroški dela na uro	Realni BDP (desenzorirano)	Industrijska proizvodnja razen gradbeništva	Izkoriščenost zmogljivosti v predelovalnih dejanostih (v %)	Zaposlenost (desenzorirano)	Brezposelnost (% delovne sile, desenzorirano)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,5	2,0	7,3	76,7	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,5	3,5	80,3	0,1	10,2
2011 III	2,7	5,9	2,6	1,3	3,9	80,0	0,2	10,2
IV	2,9	5,1	2,8	0,7	-0,2	79,7	-0,2	10,6
2012 I	2,7	3,7	.	-0,1	-1,7	79,8	.	10,9
2011 dec.	2,7	4,3	-	-	-1,6	-	-	10,7
2012 jan.	2,7	3,9	-	-	-1,8	79,8	-	10,8
feb.	2,7	3,7	-	-	-1,5	-	-	10,9
mar.	2,7	3,5	-	-	-1,8	-	-	11,0
apr.	2,6	2,6	-	-	.	79,7	-	11,0
maj	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Zunanja statistika

(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače)

	Plačila bilanca (neto transakcije)			Rezerve (stanja ob koncu obdobja)	Neto stanje mednarodnih naložb (% BDP)	Bruto zunanji dolg (v % BDP)	Efektivni devizni tečaj eura: EDT-20[6)] (indeks: 1999 I = 100)		Menjalni tečaj USD/EUR
	Tekoči račun in kapitalski račun	Blago	Skupne neposredne in portfeljske naložbe				Nominalni	Realni (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,3	103,6	101,6	1,3257
2011	7,6	4,6	157,1	667,1	-12,1	120,5	103,4	100,7	1,3920
2011 II	-17,9	-2,4	107,2	580,9	-13,5	118,9	105,2	102,6	1,4391
III	4,4	2,8	15,8	646,6	-13,1	122,5	103,5	100,6	1,4127
IV	39,9	14,3	-59,1	667,1	-12,1	120,5	102,1	99,4	1,3482
2012 I	-6,2	1,9	-87,6	671,3	.	.	99,5	96,9	1,3108
2011 dec.	23,3	8,2	-43,7	667,1	.	.	100,8	98,1	1,3179
2012 jan.	-10,0	-9,2	-49,8	702,4	.	.	98,9	96,3	1,2905
feb.	-4,0	2,3	16,0	696,4	.	.	99,6	97,2	1,3224
mar.	7,9	8,7	-53,8	671,3	.	.	99,8	97,3	1,3201
apr.	.	.	.	679,7	.	.	99,5	97,0	1,3162
maj	.	.	.	.	.	.	98,0	95,6	1,2789

Viri: ECB, Evropska komisija (Eurostat in GD za gospodarske in finančne zadeve) in Thomson Reuters.
Opomba: Več podrobnosti o podatkih je v ustreznih tabelah v nadaljevanju tega oddelka.

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

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

1.1 Konsolidirana bilanca stanja Eurosistema
(v milijonih EUR)

1. Sredstva

	4. maj 2012	11. maj 2012	18. maj 2012	25. maj 2012
Zlato in terjatve v zlatu	432.705	432.705	432.704	432.704
Terjatve v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	241.977	242.113	242.223	242.850
Terjatve v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	51.965	51.525	50.962	48.242
Terjatve v eurih do nerezidentov euroobmočja	20.108	19.512	18.992	17.485
Posojila v eurih kreditnim institucijam euroobmočja	1.117.090	1.124.082	1.127.017	1.101.736
Operacije glavnega refinanciranja	34.420	39.287	42.988	37.852
Operacije dolgoročnejšega refinanciranja	1.081.584	1.083.183	1.083.183	1.061.818
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Strukturne povratne operacije	0	0	0	0
Odprta ponudba mejnega posojila	1.086	1.613	845	2.065
Posojila v povezavi s pozivi h kritju	0	0	1	1
Druge terjatve v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	204.691	208.356	212.494	246.582
Vrednostni papirji rezidentov euroobmočja v eurih	607.223	607.585	604.688	605.103
Vrednostni papirji v lasti zaradi uravnavanja denarne politike	281.749	281.983	280.192	280.555
Drugi vrednostni papirji	325.473	325.603	324.496	324.548
Dolg širše opredeljene države v eurih	30.589	30.589	30.589	30.583
Druga sredstva	253.970	255.047	255.592	255.026
Skupaj sredstva	2.960.317	2.971.515	2.975.261	2.980.310

2. Obveznosti

	4. maj 2012	11. maj 2012	18. maj 2012	25. maj 2012
Bankovci v obtoku	876.143	875.178	878.293	879.746
Obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	1.112.812	1.125.042	1.107.179	1.062.773
Tekoči računi (ki zajemajo sistem obveznih rezerv)	96.860	146.815	102.482	90.035
Odprta ponudba mejnega depozita	801.489	763.119	789.715	760.102
Vezane vloge	214.000	213.992	214.000	212.000
Povratne operacije finega uravnavanja	0	0	0	0
Depoziti v povezavi s pozivi h kritju	463	1.116	982	637
Druge obveznosti v eurih do kreditnih institucij euroobmočja	2.322	7.557	8.515	3.274
Izdani dolžniški certifikati	0	0	0	0
Obveznosti do drugih rezidentov euroobmočja v eurih	119.887	110.610	125.123	153.945
Obveznosti v eurih do nerezidentov euroobmočja	77.540	82.115	84.974	107.201
Obveznosti v tuji valuti do rezidentov euroobmočja	4.638	4.086	4.451	6.699
Obveznosti v tuji valuti do nerezidentov euroobmočja	10.032	10.091	9.089	7.149
Protipostavka posebnih pravic črpanja, ki jih dodeli MDS	54.716	54.716	54.716	54.716
Druge obveznosti	217.237	217.130	217.938	219.816
Računi prevrednotenja	399.445	399.445	399.445	399.445
Kapital in rezerve	85.545	85.545	85.539	85.548
Skupaj obveznosti	2.960.317	2.971.515	2.975.261	2.980.310

Vir: ECB.

1.2 Ključne obrestne mere ECB

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

Velja od:[1]	Odprta ponudba mejnega depozita		Operacije glavnega refinanciranja			Odprta ponudba mejnega posojila	
			Avkcije s fiksno mero	Avkcije z variabilno mero			
			Fiksna mera	Izklicna obrestna mera			
	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Stopnja	Sprememba	Stopnja	Sprememba
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. [2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. jun.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. [3]	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. avg.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. jun.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. jun.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. avg.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. jun.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. jul.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. [4]	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. [5]	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. jul.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25

Vir: ECB.

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

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

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

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

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

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

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

1. Operacije glavnega in dolgoročnejšega refinanciranja[3)]

Datum poravnave	Protiponudbe (znesek)	Število udeležencev	Dodelitev (znesek)	Avkcijski postopki s fiksno mero	Avkcijski postopki z variabilno mero			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							
2012 9. feb.	29.469	83	29.469	1,00	-	-	-	7
7. mar.	17.541	65	17.541	1,00	-	-	-	7
14.	42.178	75	42.178	1,00	-	-	-	7
21.	59.543	78	59.543	1,00	-	-	-	7
28.	61.078	81	61.078	1,00	-	-	-	7
4. apr.	62.625	80	62.625	1,00	-	-	-	7
11.	55.362	82	55.362	1,00	-	-	-	7
18.	51.775	85	51.775	1,00	-	-	-	7
25.	46.369	82	46.369	1,00	-	-	-	7
2. maj	34.420	77	34.420	1,00	-	-	-	7
9.	39.287	80	39.287	1,00	-	-	-	7
16.	42.988	84	42.988	1,00	-	-	-	7
23.	37.852	84	37.852	1,00	-	-	-	7
30.	51.176	87	51.176	1,00	-	-	-	7
6. jun.	119.370	96	119.370	1,00	-	-	-	7
	Operacije dolgoročnejšega refinanciranja							
2011 22. dec.[5) 6)]	489.191	523	489.191	.	-	-	-	1.134
2012 18. jan.	38.734	44	38.734	1,00	-	-	-	28
26.	19.580	54	19.580	1,00	-	-	-	91
15. feb.	14.325	18	14.325	1,00	-	-	-	28
1. mar.	6.496	30	6.496	1,00	-	-	-	91
1.[5) 6)]	529.531	800	529.531	.	-	-	-	1.092
14	9.754	19	9.754	1,00	-	-	-	28
29.[5)]	25.127	48	25.127	.	-	-	-	91
11. apr.	11.389	20	11.389	1,00	-	-	-	28
26.[5)]	21.338	39	21.338	.	-	-	-	91
9. maj	12.988	20	12.988	1,00	-	-	-	35
31.[5)]	8.307	33	8.307	.	-	-	-	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
2012 9. feb.	Zbiranje vezanih depozitov	331.939	79	219.500	-	-	1,00	0,27	0,26	7
7. mar.	Zbiranje vezanih depozitov	452.118	106	219.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
14.	Zbiranje vezanih depozitov	437.434	91	218.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
21.	Zbiranje vezanih depozitov	429.702	92	218.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
28.	Zbiranje vezanih depozitov	322.943	82	213.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4. apr.	Zbiranje vezanih depozitov	415.044	78	213.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
11.	Zbiranje vezanih depozitov	365.273	66	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
18.	Zbiranje vezanih depozitov	438.325	75	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
25.	Zbiranje vezanih depozitov	411.451	70	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
2. maj	Zbiranje vezanih depozitov	389.405	58	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
9.	Zbiranje vezanih depozitov	441.270	74	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
16.	Zbiranje vezanih depozitov	468.092	75	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
23.	Zbiranje vezanih depozitov	459.846	70	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
30.	Zbiranje vezanih depozitov	420.004	66	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
6. jun	Zbiranje vezanih depozitov	420.651	71	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7

Vir: ECB.

1) Prikazani zneski se lahko rahlo razlikujejo od zneskov v oddelku 1.1 zaradi dodeljenih, vendar neporavnanih operacij.
2) Od aprila 2002 so deljene operacije (operacije z dospelostjo enega tedna, ki se izvajajo kot standardne avkcije vzporedno z operacijami glavnega refinanciranja) uvrščene kot operacije glavnega refinanciranja. Za deljene operacije, ki so potekale pred tem mesecem, glej tabelo 2 v oddelku 1.3.
3) Dne 8. junija 2000 je ECB objavila, da se bodo od operacije, ki se zaključi dne 28. junija 2000, operacije glavnega refinanciranja Eurosistema opravljale kot avkcijski postopki z variabilno mero. Izklicna obrestna mera se nanaša na najnižjo obrestno mero, po kateri lahko nasprotne stranke oddajajo protiponudbe. Na dan 8. oktobra 2008 je ECB objavila, da se bodo tedenske operacije glavnega refinanciranja izvajale kot avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo po obrestni meri za operacije glavnega refinanciranja, začenši z operacijo, poravnano 15. oktobra. ECB se je 4. marca odločila, da bo pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja znova uvedla avkcijski postopek s spremenljivo obrestno mero, ki se začne z operacijo, dodeljeno 28. aprila 2010 in poravnano 29. aprila 2010.
4) V operacijah povečevanja (umikanja) likvidnosti je mejna obrestna mera najnižja (najvišja) obrestna mera, po kateri so bile protiponudbe sprejete.
5) Pri tej operaciji dolgoročnejšega refinanciranja se obrestna mera, pri kateri so sprejete vse protiponudbe, indeksira na povprečno izklicno obrestno mero v operacijah glavnega refinanciranja v času trajanja te operacije. Obrestne mere, ki so prikazane za te indeksirane operacije dolgoročnejšega refinanciranja, so zaokrožene na dve decimalni mesti. Postopek izračuna je podrobno opisan v tehničnih opombah.
6) Po enem letu bodo imele nasprotne stranke 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.

I.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[1] stopnja obveznih rezerv		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
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011 nov.	19.073,0	9.708,5	673,6	2.776,0	1.509,5	4.405,4
dec.	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012 jan.	19.111,4	9.901,1	684,7	2.784,2	1.343,8	4.397,7
feb.	19.090,1	9.870,4	700,9	2.768,7	1.356,6	4.393,6
mar.	19.178,8	9.981,7	725,5	2.758,8	1.336,0	4.376,8

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
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 17. jan.	207,0	212,3	5,3	0,0	1,00
14. feb.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
13. mar.	104,3	108,9	4,6	0,0	1,00
10. apr.	105,4	109,6	4,3	0,0	1,00
8. maj	105,2	110,5	5,3	0,0	1,00
12. jun.	106,6	.	.	.	.

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	Druge operacije povečevanja likvidnosti[2]	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
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	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
2011 13. dec.	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 17. jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1.495,3
14. feb.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1.467,1
13. mar.	688,2	89,1	860,1	2,2	288,1	621,0	219,5	868,8	129,0	-19,4	108,9	1.598,6
10. apr.	667,6	56,4	1.093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1.752,1
8. maj	659,3	47,0	1.088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1.754,6

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

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

2.1 Agregirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

(v milijardah EUR; stanja ob koncu obdobja)

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja				Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[2)]	Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[3)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euro-območja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistem													
2010	3.212,4	1.566,8	18,6	0,9	1.547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4.700,4	2.728,5	18,0	1,0	2.709,5	717,2	556,9	10,9	149,5	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2011 IV	4.700,4	2.728,5	18,0	1,0	2.709,5	717,2	556,9	10,9	149,5	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2012 I	5.238,2	3.289,9	18,0	1,0	3.270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
2012 jan.	4.740,8	2.762,7	18,0	1,0	2.743,7	731,3	571,9	11,0	148,4	-	20,7	809,4	8,1	408,6
feb.	4.821,7	2.789,0	18,0	1,0	2.770,0	738,0	578,0	11,2	148,8	-	21,0	803,2	8,0	462,4
mar.	5.238,2	3.289,9	18,0	1,0	3.270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
apr.[(p)]	5.252,9	3.345,0	17,4	1,0	3.326,6	738,3	572,2	10,9	155,2	-	21,1	789,9	8,1	350,6
	MFI razen Eurosistema													
2010	32.199,5	17.765,0	1.221,8.	11.026,0	5.517,1	4.938,6	1.524,2	1.528,6	1.885,8	59,9	1.233,1	4.321,5	223,5	3.657,9
2011	33.539,1	18.482,1	1.160,0.	11.161,8	6.160,3	4.765,3	1.395,8	1.517,8	1.851,6	50,2	1.212,0	4.252,6	232,5	4.544,4
2011 IV	33.539,1	18.482,1	1.160,0.	11.161,8	6.160,3	4.765,3	1.395,8	1.517,8	1.851,6	50,2	1.212,0	4.252,6	232,5	4.544,4
2012 I	33.774,7	18.629,6	1.137,0.	11.161,7	6.330,9	4.961,5	1.527,5	1.516,8	1.917,3	60,5	1.231,2	4.256,3	220,9	4.414,7
2012 jan.	33.722,3	18.505,2	1.156,3.	11.194,9	6.154,0	4.839,1	1.447,0	1.521,4	1.870,6	51,7	1.229,5	4.232,5	230,2	4.634,1
feb.	33.710,0	18.477,8	1.140,5.	11.164,1	6.173,3	4.929,6	1.496,9	1.527,8	1.904,8	55,8	1.222,9	4.208,9	224,8	4.590,3
mar.	33.774,7	18.629,6	1.137,0.	11.161,7	6.330,9	4.961,5	1.527,5	1.516,8	1.917,3	60,5	1.231,2	4.256,3	220,9	4.414,7
apr.[(p)]	33.899,4	18.630,6	1.141,6.	11.155,4	6.333,6	4.932,7	1.526,7	1.510,2	1.895,9	60,9	1.242,2	4.267,4	221,5	4.544,1

2. Obveznosti

	Skupaj	Gotovina v obtoku	Vloge rezidentov euroobmočja				Točke/ delnice skladov denarnega trga[4)]	Izdani dolžniški vrednostni papirji[5)]	Kapital in rezerve	Obveznosti do tujine	Preostala sredstva[3)]
			Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država /drugi rezidenti euroobmočja	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistem										
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4.700,4	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2011 IV	4.700,4	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 I	5.238,2	894,8	3.219,6	136,0	9,2	3.074,4	-	0,0	508,8	208,1	407,0
2012 jan.	4.740,8	893,6	2.666,9	108,7	9,8	2.548,4	-	0,0	521,5	243,3	415,5
feb.	4.821,7	892,1	2.752,7	135,6	12,4	2.604,6	-	0,0	526,3	241,2	409,4
mar.	5.238,2	894,8	3.219,6	136,0	9,2	3.074,4	-	0,0	508,8	208,1	407,0
apr.[(p)]	5.252,9	898,8	3.212,9	100,7	10,6	3.101,6	-	0,0	517,4	212,9	410,9
	MFI razen Eurosistema										
2010	32.199,5	-	16.497,6	196,2	10.526,4	5.774,9	612,3	4.847,4	2.045,5	4.218,2	3.978,5
2011	33.539,1	-	17.266,8	195,5	10.752,3	6.319,0	570,5	5.008,2	2.230,5	3.803,0	4.660,2
2011 IV	33.539,1	-	17.266,8	195,5	10.752,3	6.319,0	570,5	5.008,2	2.230,5	3.803,0	4.660,2
2012 I	33.774,7	-	17.468,5	192,5	10.805,3	6.470,7	554,7	5.066,5	2.259,7	3.936,7	4.488,6
2012 jan.	33.722,3	-	17.259,2	210,5	10.763,0	6.285,7	544,7	5.015,8	2.254,2	3.863,5	4.784,8
feb.	33.710,0	-	17.283,5	206,6	10.776,7	6.300,2	539,0	5.042,4	2.263,5	3.829,7	4.751,9
mar.	33.774,7	-	17.468,5	192,5	10.805,3	6.470,7	554,7	5.066,5	2.259,7	3.936,7	4.488,6
apr.[(p)]	33.899,4	-	17.498,2	189,2	10.806,5	6.502,6	564,3	5.037,2	2.250,7	3.972,8	4.576,1

Vir: ECB.

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

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

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

4) Zneski v imetju rezidentov euroobmočja.

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

.

2.2 Konsolidirana bilanca stanja MFI euroobmočja[1)]

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

1. Sredstva

	Skupaj	Posojila rezidentom euroobmočja			Imetja vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja			Imetja delnic/drugih lastniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdali drugi rezidenti euroobmočja	Tuja aktiva	Osnovna sredstva	Preostala sredstva[2)]
		Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja	Skupaj	Širše opredeljena država	Drugi rezidenti euroobmočja				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010	25.756,7	12.267,4	1.240,4	11.027,0	3.487,7	1.949,7	1.538,1	800,4	5.005,6	231,5	3.964,1
2011	26.769,2	12.340,8	1.178,0	11.162,8	3.481,4	1.952,7	1.528,7	739,4	5.031,8	240,6	4.935,2
2011 IV	26.769,2	12.340,8	1.178,0	11.162,8	3.481,4	1.952,7	1.528,7	739,4	5.031,8	240,6	4.935,2
2012 I	26.730,8	12.317,7	1.155,0	11.162,7	3.632,8	2.105,4	1.527,4	755,3	5.030,7	229,0	4.765,3
2012 jan.	26.941,2	12.370,1	1.174,3	11.195,8	3.551,3	2.018,9	1.532,4	747,5	5.041,9	238,3	4.992,1
feb.	26.930,6	12.323,5	1.158,5	11.165,1	3.614,0	2.074,9	1.539,0	745,1	5.012,1	232,8	5.003,1
mar.	26.730,8	12.317,7	1.155,0	11.162,7	3.632,8	2.105,4	1.527,4	755,3	5.030,7	229,0	4.765,3
apr.[(p)]	26.832,6	12.315,3	1.159,0	11.156,4	3.619,9	2.098,9	1.521,1	766,9	5.057,3	229,6	4.843,4
	Transakcije										
2010	577,2	412,8	206,3	206,5	137,9	140,4	-2,5	5,7	-112,5	2,3	130,8
2011	1.029,5	57,2	-58,8	116,1	132,0	150,1	-18,1	-30,0	-37,5	8,0	899,8
2011 IV	-256,0	-101,3	13,5	-114,8	80,2	41,3	38,9	-9,1	-173,8	3,6	-55,6
2012 I	109,3	-0,8	-22,0	21,2	156,9	152,6	4,3	18,9	70,2	-12,4	-123,0
2012 jan.	239,4	37,4	-3,0	40,4	76,8	67,5	9,2	8,1	17,4	-3,2	103,6
feb.	41,2	-36,4	-16,2	-20,2	52,9	47,1	5,8	-1,4	18,7	-5,5	12,9
mar.	-171,3	-1,8	-2,8	1,0	27,2	37,9	-10,7	12,3	34,1	-3,7	-239,5
apr.[(p)]	143,9	0,1	6,9	-6,8	-8,6	-3,2	-5,4	21,4	-9,5	0,6	139,7

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 MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010	25.756,7	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.822,9	2.022,6	4.372,0	4.350,2	28,6
2011	26.769,2	857,5	259,3	10.764,4	520,3	3.007,1	2.218,8	4.088,4	5.071,2	-17,7
2011 IV	26.769,2	857,5	259,3	10.764,4	520,3	3.007,1	2.218,8	4.088,4	5.071,2	-17,7
2012 I	26.730,8	844,9	328,5	10.814,5	494,1	2.993,4	2.271,6	4.144,8	4.895,5	-56,7
2012 jan.	26.941,2	843,0	319,2	10.772,8	493,0	2.996,7	2.273,0	4.106,8	5.200,3	-63,6
feb.	26.930,6	842,5	342,2	10.789,1	483,2	2.988,8	2.291,0	4.070,9	5.161,3	-38,4
mar.	26.730,8	844,9	328,5	10.814,5	494,1	2.993,4	2.271,6	4.144,8	4.895,5	-56,7
apr.[(p)]	26.832,6	847,6	289,8	10.817,0	503,5	2.986,2	2.271,8	4.185,7	4.987,0	-56,0
	Transakcije									
2010	577,2	38,6	11,8	331,6	-98,5	39,5	99,6	-26,2	145,4	35,3
2011	1.029,5	49,1	-0,8	174,1	-29,1	50,8	137,6	-199,4	893,3	-46,2
2011 IV	-256,0	26,4	-2,2	-31,4	-6,6	-48,7	46,8	-115,1	-102,9	-22,2
2012 I	109,3	-12,4	69,3	57,1	10,6	-1,1	17,9	130,8	-152,6	-10,3
2012 jan.	239,4	-14,4	59,9	11,5	-5,8	-14,2	8,4	74,2	130,8	-10,9
feb.	41,2	-0,4	23,2	21,5	2,0	6,3	0,1	-3,0	-32,4	24,0
mar.	-171,3	2,4	-13,8	24,1	14,4	6,8	9,5	59,5	-250,9	-23,3
apr.[(p)]	143,9	2,7	-36,2	-6,3	12,1	-14,1	3,8	12,4	169,9	-0,3

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

2.3 Denarna statistika[1)]

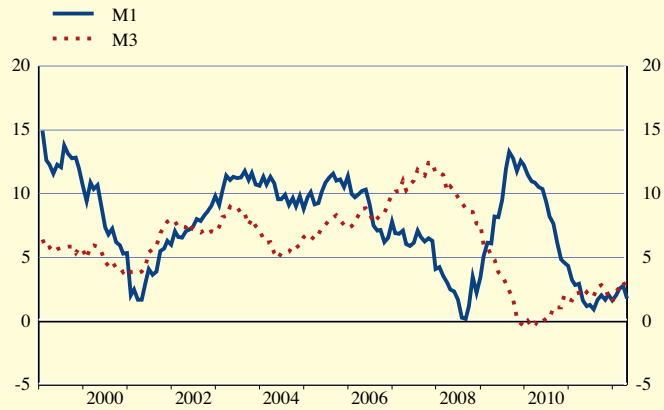
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Denarni agregati[2)] in protipostavke

	M3					M3 3-mesečne drseče sredine	Dolgoročne finančne obveznosti	Kredit širše opredeljeni državi	Kredit drugim rezidentom euroobmočja			Neto tuja aktiva[3)]
	M2			M3-M2						Posojila	Zabeležka: posojila, prilagojena za prodaje in listinjenje[4)]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2010	4.702,1	3.707,3	8.409,4	1.130,5	9.539,9	-	7.276,6	3.216,8	13.384,8	11.048,7	-	619,5
2011	4.785,8	3.804,8	8.590,6	1.149,7	9.740,3	-	7.681,6	3.157,0	13.451,2	11.185,4	-	929,3
2011 IV	4.785,8	3.804,8	8.590,6	1.149,7	9.740,3	-	7.681,6	3.157,0	13.451,2	11.185,4	-	929,3
2012 I	4.848,3	3.877,3	8.725,6	1.152,9	9.878,5	-	7.662,0	3.257,6	13.472,9	11.183,3	-	904,2
2012 jan.	4.790,6	3.836,2	8.626,8	1.134,0	9.760,8	-	7.737,9	3.194,5	13.485,2	11.214,3	-	932,9
feb.	4.818,6	3.866,2	8.684,9	1.137,8	9.822,6	-	7.727,5	3.231,8	13.474,1	11.192,6	-	935,6
mar.	4.848,3	3.877,3	8.725,6	1.152,9	9.878,5	-	7.662,0	3.257,6	13.472,9	11.183,3	-	904,2
apr.[(p)]	4.794,7	3.897,3	8.692,1	1.135,8	9.827,9	-	7.669,9	3.244,9	13.414,5	11.164,3	-	902,7
	Transakcije											
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,8	162,2	-	249,9	347,0	210,0	207,7	264,6	-85,7
2011	77,5	76,4	153,9	-6,5	147,4	-	213,9	89,9	68,9	116,9	143,3	161,7
2011 IV	3,9	-11,3	-7,4	-70,9	-78,3	-	-12,2	70,1	-57,8	-63,2	-26,5	-52,2
2012 I	65,8	74,0	139,8	33,1	172,8	-	-32,0	101,4	51,8	19,3	28,2	-28,0
2012 jan.	6,3	32,2	38,5	-3,2	35,4	-	16,9	39,5	47,0	36,4	41,3	-44,7
feb.	30,4	30,9	61,3	15,7	77,0	-	-12,1	28,0	-0,4	-11,2	-8,1	18,3
mar.	29,0	10,9	39,9	20,5	60,4	-	-36,8	33,9	5,2	-5,9	-5,0	-1,6
apr.[(p)]	-55,2	16,2	-38,9	-12,1	-51,0	-	-1,0	-6,3	-48,6	-19,5	-20,1	-9,0
	Stopnje rasti											
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,0	1,6	1,9	2,4	-85,7
2011	1,6	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,1	1,3	161,7
2011 IV	1,6	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,1	1,3	161,7
2012 I	2,8	3,2	3,0	4,1	3,1	2,7	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-33,1
2012 jan.	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	2,2	2,7	4,5	0,7	1,2	1,6	91,6
feb.	2,6	3,0	2,8	1,9	2,7	2,7	2,1	5,6	0,4	0,8	1,2	93,1
mar.	2,8	3,2	3,0	4,1	3,1	2,7	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-33,1
apr.[(p)]	1,8	3,2	2,4	2,9	2,5	.	0,8	7,7	0,0	0,3	0,8	-34,1

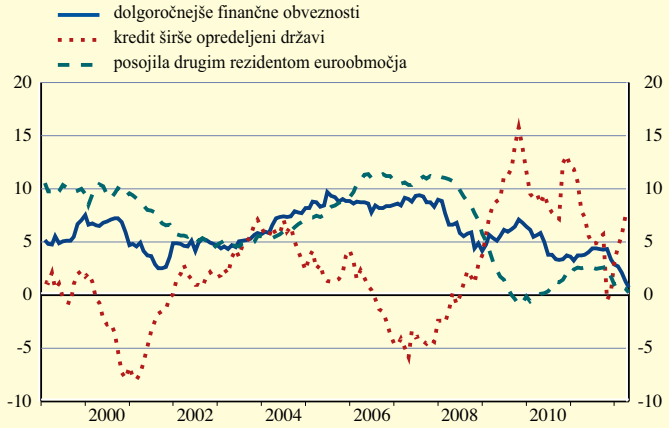
G1 Denarni agregati[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G2 Protipostavke[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



Vir: ECB.

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

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

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

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

2.3 Denarna statistika[1)]

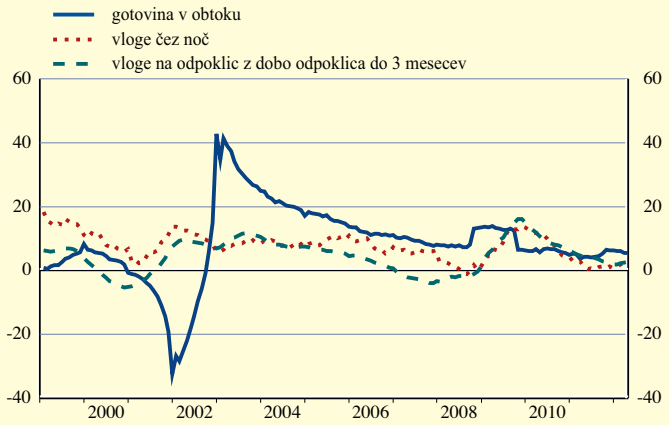
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Komponente denarnih agregatov in dolgoročnejših finančnih obveznosti

	Gotovina v obtoku	Vloge čez noč	Vezane vloge do 2 let	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica do 3 mesecev	Repo posli	Točke/delnice skladov denarnega trga	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo do 2 let	Dolžniški vrednostni papirji z zapadlostjo nad 2 leti	Vloge na odpoklic z dobo odpoklica nad 3 mesece	Vezane vloge nad 2 leti	Kapital in rezerve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2010	794,0	3.908,2	1.794,7	1.912,6	438,6	568,7	123,1	2.719,0	118,9	2.432,1	2.006,6
2011	843,2	3.942,6	1.846,3	1.958,4	407,7	535,4	206,6	2.821,7	115,4	2.544,1	2.200,3
2011 IV	843,2	3.942,6	1.846,3	1.958,4	407,7	535,4	206,6	2.821,7	115,4	2.544,1	2.200,3
2012 I	847,8	4.000,5	1.901,4	1.975,9	417,7	493,1	242,1	2.749,8	113,1	2.522,4	2.276,7
2012 jan.	849,9	3.940,7	1.876,9	1.959,3	431,8	496,7	205,5	2.808,8	114,4	2.548,9	2.265,7
feb.	852,6	3.966,0	1.897,6	1.968,6	437,0	481,5	219,2	2.774,6	114,0	2.550,9	2.288,0
mar.	847,8	4.000,5	1.901,4	1.975,9	417,7	493,1	242,1	2.749,8	113,1	2.522,4	2.276,7
apr.[(p)]	850,1	3.944,7	1.914,5	1.982,9	410,0	496,5	229,3	2.753,3	113,8	2.513,9	2.289,0
	Transakcije										
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,3	-101,6	-18,5	59,9	-14,1	107,9	96,2
2011	49,4	28,1	39,8	36,6	-9,8	-29,9	33,2	19,6	-2,5	61,8	135,0
2011 IV	11,2	-7,3	-8,0	-3,3	-99,3	6,2	22,1	-45,5	-3,0	9,1	27,3
2012 I	4,8	61,0	55,1	18,8	9,9	-5,3	28,5	-52,2	-3,2	-18,2	41,7
2012 jan.	6,8	-0,5	31,0	1,2	23,8	-17,1	-9,9	-7,8	-0,9	5,9	19,7
feb.	2,8	27,7	20,5	10,4	5,5	-3,4	13,7	-19,8	-1,5	4,8	4,3
mar.	-4,8	33,8	3,6	7,3	-19,3	15,1	24,7	-24,6	-0,8	-28,9	17,6
apr.[(p)]	2,2	-57,4	9,3	6,9	-10,4	6,1	-7,8	-8,2	0,7	-9,3	15,9
	Stopnje rasti										
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,2	-13,6	2,3	-10,6	4,7	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,6
2011 IV	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,6
2012 I	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-2,2	20,0	-2,5	-5,2	1,2	7,0
2012 jan.	6,2	1,2	3,2	1,9	11,6	-5,2	11,9	-0,3	-2,9	2,5	7,4
feb.	6,2	1,8	3,9	2,3	4,3	-5,4	21,8	-1,4	-4,4	2,6	6,6
mar.	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-2,2	20,0	-2,5	-5,2	1,2	7,0
apr.[(p)]	5,5	1,0	3,8	2,7	-1,0	-0,2	20,6	-3,4	-4,6	0,3	7,2

G3 Komponente denarnih agregatov[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirane)



G4 Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti[1)]

(letne stopnje rasti; desezonirano)

Vir: ECB.

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

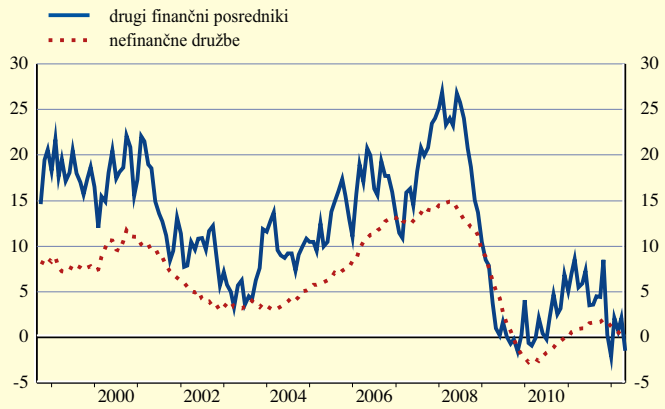
2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

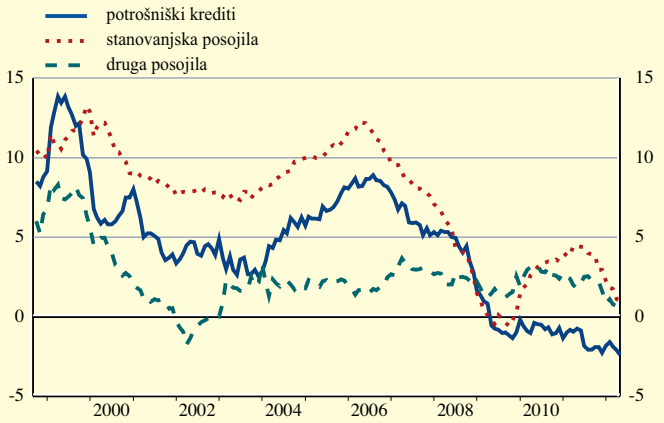
1. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam in gospodinjstvom

	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Drugi finančni posredniki	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											
2010	93,7	1.128,5	4.668,5	-	1.127,6	899,0	2.641,9	5.158,0	-	638,5	3.700,6	819,0
2011	91,1	1.139,2	4.722,6	-	1.146,8	860,9	2.714,9	5.232,4	-	626,2	3.777,5	828,7
2011 IV	91,1	1.139,2	4.722,6	-	1.146,8	860,9	2.714,9	5.232,4	-	626,2	3.777,5	828,7
2012 I	88,0	1.153,8	4.699,9	-	1.136,5	848,1	2.715,3	5.241,7	-	620,6	3.792,7	828,4
2012 jan.	87,7	1.168,2	4.718,6	-	1.146,4	853,7	2.718,5	5.239,8	-	626,7	3.781,9	831,3
feb.	84,2	1.162,0	4.709,8	-	1.141,9	849,7	2.718,2	5.236,6	-	624,0	3.782,9	829,7
mar.	88,0	1.153,8	4.699,9	-	1.136,5	848,1	2.715,3	5.241,7	-	620,6	3.792,7	828,4
apr.[(p)]	81,3	1.130,4	4.703,7	-	1.152,6	847,2	2.703,9	5.248,9	-	620,0	3.800,4	828,5
	Transakcije											
2010	6,3	56,3	-1,9	45,9	-37,5	-26,3	61,9	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,4	-23,0	58,4	64,2	22,1	-20,7	57,0	80,2	100,8	-11,6	84,6	7,2
2011 IV	-4,5	-9,1	-32,4	-29,9	-26,8	-8,3	2,7	-17,2	17,4	-1,2	-11,8	-4,2
2012 I	-2,9	17,3	-9,7	-7,0	-7,0	-8,7	6,0	14,6	20,4	-2,7	16,4	0,9
2012 jan.	-3,2	30,1	0,8	1,1	1,0	-6,5	6,3	8,7	13,3	1,4	4,3	3,0
feb.	-3,5	-4,4	-2,6	-0,9	-2,7	-2,0	2,2	-0,7	0,8	-2,1	2,1	-0,7
mar.	3,8	-8,4	-7,9	-7,2	-5,3	-0,2	-2,4	6,6	6,3	-2,0	10,1	-1,4
apr.[(p)]	-6,7	-29,7	10,1	10,1	19,9	-0,1	-9,7	6,9	6,2	-1,6	8,7	-0,2
	Stopnje rasti											
2010	7,2	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,1	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2011 IV	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,1	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2012 I	-0,2	2,3	0,3	0,5	-0,4	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
2012 jan.	-1,3	2,3	0,9	1,0	0,7	-2,9	2,2	1,3	2,0	-1,6	1,8	1,1
feb.	-8,3	0,8	0,6	0,7	0,1	-3,2	2,0	1,2	1,8	-1,9	1,8	0,8
mar.	-0,2	2,3	0,3	0,5	-0,4	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
apr.[(p)]	-6,5	-1,5	0,5	0,7	1,1	-2,2	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,5

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



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



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

2.4 Posojila MFI: razčlenitev[1), 2)]

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

2. Posojila finančnim posrednikom in nefinančnim družbam

	Zavarovalnice in pokojninski skladi				Drugi finančni posredniki					Nefinančne družbe			
	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Obratni repo posli centralnim nasprotnim strankam	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stanja												
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.115,4	155,6	579,6	213,4	322,4	4.720,4	1.139,0	860,9	2.720,5
2011 IV	83,4	63,7	6,3	13,4	1.115,4	155,6	579,6	213,4	322,4	4.720,4	1.139,0	860,9	2.720,5
2012 I	86,1	67,5	5,4	13,2	1.145,0	184,8	590,1	220,7	334,2	4.699,3	1.136,9	849,0	2.713,4
2012 febr.	82,7	63,4	6,1	13,2	1.142,4	182,7	593,8	222,9	325,7	4.710,9	1.143,5	849,0	2.718,4
mar.	86,1	67,5	5,4	13,2	1.145,0	184,8	590,1	220,7	334,2	4.699,3	1.136,9	849,0	2.713,4
apr.[(p)]	81,6	63,0	5,4	13,2	1.134,8	176,7	577,6	219,5	337,7	4.704,5	1.155,3	847,4	2.701,8
	Transakcije												
2011	1,9	2,8	1,1	-2,0	-23,8	12,8	-19,4	-10,3	6,0	57,2	21,2	-20,7	56,6
2011 IV	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-55,9	-22,6	-54,6	4,4	-5,7	-31,4	-33,7	-9,0	11,3
2012 I	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,3	29,1	12,7	7,5	12,1	-8,0	1,2	-7,7	-1,5
2012 febr.	-1,7	-1,7	0,1	-0,1	-7,4	4,4	-9,2	0,0	1,7	-5,3	-4,8	-0,7	0,2
mar.	3,4	4,1	-0,8	0,1	2,5	2,0	-3,6	-2,4	8,5	-9,5	-6,5	1,4	-4,5
apr.[(p)]	-4,5	-4,6	0,0	0,0	-16,6	-11,2	-17,9	-1,6	2,9	11,5	22,2	-0,9	-9,9
	Stopnje rasti												
2011	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	1,9	1,2	1,9	-2,3	2,1
2011 IV	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	1,9	1,2	1,9	-2,3	2,1
2012 I	-0,3	1,2	-0,6	-7,6	2,1	34,4	0,0	3,8	5,0	0,3	-0,4	-2,9	1,6
2012 febr.	-8,2	-8,5	12,4	-14,2	0,7	15,1	-1,3	2,9	3,2	0,6	0,1	-3,2	2,0
mar.	-0,3	1,2	-0,6	-7,6	2,1	34,4	0,0	3,8	5,0	0,3	-0,4	-2,9	1,6
apr.[(p)]	-6,7	-7,3	4,6	-7,8	-1,5	18,4	-7,0	3,1	6,2	0,5	1,1	-2,2	1,1

3. Posojila gospodinjstvom[3)]

	Skupaj	Potrošniška posojila				Stanovanjska posojila				Druga posojila				
		Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let	Skupaj	Samostojni podjetniki	Do 1 leta	Nad 1 in do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2011	5.242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3.784,3	14,5	56,6	3.713,2	830,0	419,7	142,8	87,5	599,7
2011 IV	5.242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3.784,3	14,5	56,6	3.713,2	830,0	419,7	142,8	87,5	599,7
2012 I	5.231,3	617,9	136,1	180,1	301,7	3.787,1	14,0	56,6	3.716,4	826,3	417,4	141,8	85,9	598,6
2012 febr.	5.228,1	619,2	137,7	180,8	300,7	3.780,7	14,0	56,6	3.710,2	828,3	418,2	143,1	86,2	598,9
mar.	5.231,3	617,9	136,1	180,1	301,7	3.787,1	14,0	56,6	3.716,4	826,3	417,4	141,8	85,9	598,6
apr.[(p)]	5.234,5	618,3	137,2	180,1	301,0	3.790,8	14,0	56,8	3.720,0	825,4	418,5	140,2	85,7	599,4
	Transakcije													
2011	80,7	-11,7	-3,7	-6,4	-1,6	85,1	-0,2	2,7	82,6	7,3	8,8	-6,4	-2,5	16,2
2011 IV	-12,5	-0,7	2,1	-2,0	-0,8	-8,9	0,3	0,4	-9,6	-2,9	10,1	-4,8	-0,1	2,0
2012 I	-6,1	-7,6	-4,5	-2,1	-1,0	4,0	-0,4	0,1	4,3	-2,5	-2,5	-0,8	-1,0	-0,7
2012 febr.	-5,8	-4,5	-2,3	-1,5	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,9	-0,3	0,1	-0,9	-0,1
mar.	4,7	0,1	-1,5	0,1	1,5	6,6	0,1	0,2	6,4	-2,1	-1,4	-1,4	-0,1	-0,7
apr.[(p)]	2,9	-0,6	0,4	0,0	-1,0	4,7	0,0	0,4	4,4	-1,2	-1,6	-0,6	0,0	-0,6
	Stopnje rasti													
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,7
2011 IV	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,7
2012 I	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,2	-2,1	2,3
2012 febr.	1,2	-1,9	-1,6	-3,2	-1,1	1,8	0,1	4,8	1,7	0,8	2,1	-2,8	-2,6	2,2
mar.	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,2	-2,1	2,3
apr.[(p)]	0,5	-2,4	-1,1	-3,8	-2,1	1,0	0,9	5,5	1,0	0,5	1,7	-3,1	-0,6	1,6

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

2.4 Posojila MFI, razčlenitev[1), 2)]

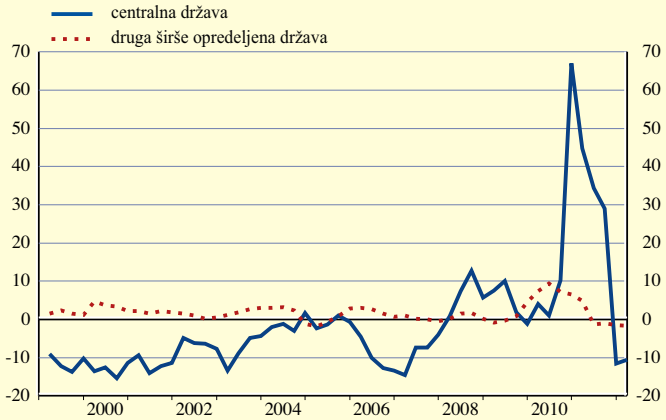
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; ni desezonirano; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

4. Posojila državi in nerezidentom euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			Skupaj	Banke[3)]	Nebančne ustanove		
			Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti			Skupaj	Širše opredeljena država	Drugo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2010	1.221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1.160,0	348,4	221,9	567,9	21,7	3.020,5	2.022,2	998,3	62,4	935,9
2011 II	1.152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3.006,5	2.012,0	994,5	60,1	934,4
III	1.145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3.155,7	2.133,1	1.022,7	62,7	960,0
IV	1.160,0	348,4	221,9	567,9	21,7	3.020,5	2.022,2	998,3	62,4	935,9
2012 I (p)	1.137,0	321,4	224,0	567,4	24,0	3.004,9	1.995,9	1.007,9	59,6	948,4
	Transakcije									
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-58,2	-46,0	-0,1	11,2	-23,6	15,6	-26,4	42,0	12,9	29,1
2011 II	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,5	21,8	22,7	6,1	16,6
III	-7,1	-3,3	0,6	-2,0	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	5,0
IV	13,5	4,6	1,4	10,4	-3,2	-151,1	-108,1	-43,1	-1,4	-41,6
2012 I (p)	-22,0	-26,1	-1,9	4,0	2,7	40,7	15,7	23,9	-2,0	25,9
	Stopnje rasti									
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,8	-11,6	-0,1	2,0	-52,2	0,6	-1,2	4,4	26,6	3,2
2011 II	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
III	6,2	28,9	0,2	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
IV	-4,8	-11,6	-0,1	2,0	-52,2	0,6	-1,2	4,4	26,6	3,2
2012 I (p)	-4,4	-10,5	-2,8	1,8	-42,4	0,1	-0,4	1,0	7,5	0,6

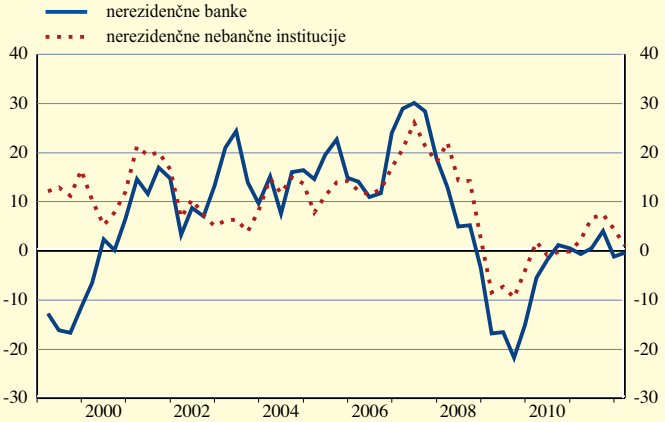
G7 Posojila državi[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



G8 Posojila nerezidentom euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti; ni desezonirano)



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

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

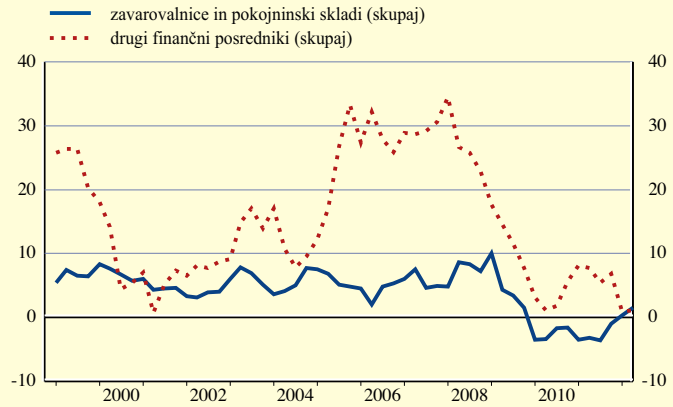
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

1. Vloge finančnih posrednikov

	Zavarovalnice in pokojninski skladi							Drugi finančni posredniki							
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece		S centralnimi nasprotnimi strankami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stanja														
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.168,3	358,5	305,7	1.132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2.220,7	389,8	284,9	1.190,9	14,7	0,5	.339,9	260,0
2011 IV	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2.220,7	389,8	284,9	1.190,9	14,7	0,5	.339,9	260,0
2012 I	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.210,9	420,0	265,9	1.148,9	15,5	0,4	.360,3	275,9
2012 jan.	720,4	109,1	83,4	510,0	4,0	0,2	13,7	2.253,7	415,8	275,1	1.188,0	14,0	0,3	.360,4	270,6
feb.	721,5	107,0	87,1	506,9	4,2	0,2	16,1	2.250,6	408,2	277,4	1.175,9	14,1	0,3	.374,7	286,2
mar.	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.210,9	420,0	265,9	1.148,9	15,5	0,4	.360,3	275,9
apr.[(p)]	718,6	106,1	87,5	503,7	4,7	0,2	16,5	2.199,3	405,4	268,9	1.141,2	15,1	0,5	.368,2	280,7
	Transakcije														
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011	2,2	11,7	4,2	-13,9	1,1	-0,1	-0,9	19,7	28,8	-29,1	16,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2011 IV	-8,2	3,6	-5,2	-6,1	0,1	0,0	-0,7	-98,9	4,5	-23,7	19,0	3,3	0,1	-102,1	-79,6
2012 I	7,6	6,4	6,7	-7,4	0,5	0,0	1,4	-6,6	31,2	-18,2	-40,8	0,8	-0,2	20,5	15,5
2012 jan.	16,0	17,1	3,2	-2,7	0,1	0,0	-1,8	35,0	26,4	-9,0	-2,0	-0,8	-0,2	20,5	10,2
feb.	2,0	-2,0	3,8	-2,4	0,1	0,0	2,4	-1,2	-6,8	2,5	-11,4	0,1	0,0	14,4	15,6
mar.	-10,4	-8,7	-0,4	-2,3	0,3	0,0	0,7	-40,4	11,6	-11,7	-27,3	1,4	0,0	-14,4	-10,3
apr.[(p)]	7,1	7,8	0,1	-0,7	0,2	0,0	-0,4	-16,0	-15,2	2,7	-8,5	-0,4	0,1	5,2	2,1
	Stopnje rasti														
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011	0,3	14,4	5,6	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1
2011 IV	0,3	14,4	5,6	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1
2012 I	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,9	1,1	11,8	-13,2	-1,0	31,5	-	8,1	14,6
2012 jan.	0,7	17,8	9,1	-3,1	39,2	-	-18,3	3,8	8,7	-9,6	1,9	28,3	-	16,6	23,7
feb.	2,2	25,8	14,4	-3,6	38,3	-	4,2	2,5	7,9	-9,7	2,1	26,8	-	8,0	13,5
mar.	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,9	1,1	11,8	-13,2	-1,0	31,5	-	8,1	14,6
apr.[(p)]	1,1	23,6	10,1	-3,9	14,4	-	-4,1	-1,4	6,1	-14,6	-2,6	35,4	-	5,1	12,5

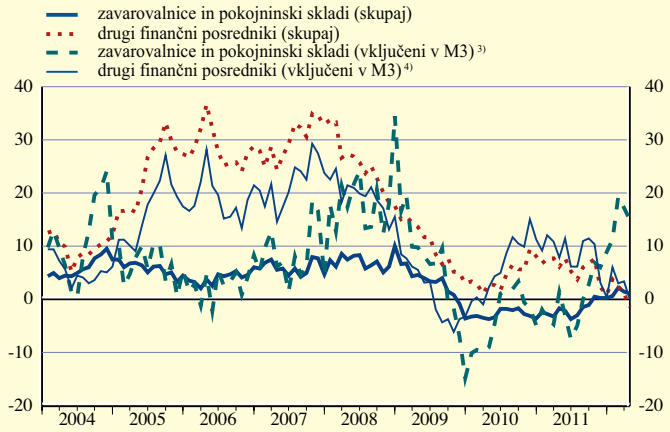
G9 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



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

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

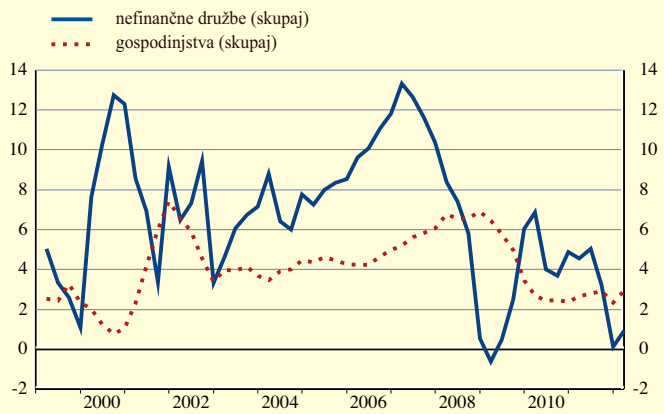
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

2. Vloge nefinančnih družb in gospodinjstev

	Nefinančne družbe							Gospodinjstva[3)]						
	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli	Skupaj	Čez noč	Vezane		Na odpoklic z dobo odpoklica		Repo posli
			Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece				Do 2 let	Nad 2 leti	Do 3 mesecev	Nad 3 mesece	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stanja													
2010	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.686,0	1.044,2	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2011 IV	1.686,0	1.044,2	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012 I	1.663,7	1.019,6	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5.945,1	2.223,2	995,4	736,9	1.864,7	105,0	19,9
2012 jan.	1.631,3	993,7	448,1	98,6	73,8	2,0	15,1	5.903,6	2.229,0	966,8	726,9	1.852,6	105,9	22,5
feb.	1.628,8	989,8	448,5	100,3	74,1	2,1	14,1	5.919,3	2.218,2	982,2	734,0	1.858,4	105,6	20,8
mar.	1.663,7	1.019,6	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5.945,1	2.223,2	995,4	736,9	1.864,7	105,0	19,9
apr.[(p)]	1.651,8	1.013,2	440,9	105,1	77,0	1,8	14,0	5.967,2	2.246,1	992,4	737,9	1.868,1	105,0	17,6
	Transakcije													
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,5	3,7	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,5	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2011 IV	21,7	46,6	-17,2	0,8	-6,5	0,3	-2,4	56,7	14,4	26,0	13,7	15,1	-1,3	-11,2
2012 I	-20,8	-23,2	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,3	-32,0	47,2	13,6	29,0	-2,6	-2,8
2012 jan.	-54,2	-49,8	-5,2	0,9	1,0	0,0	-1,2	10,1	-26,4	18,1	3,5	15,8	-0,7	-0,2
feb.	-1,0	-3,0	-0,5	3,0	0,3	0,1	-0,9	16,5	-10,3	15,8	7,1	6,8	-1,2	-1,7
mar.	34,5	29,6	2,9	0,3	1,9	0,0	-0,3	25,8	4,8	13,3	2,9	6,3	-0,7	-0,9
apr.[(p)]	-11,7	-6,2	-10,7	4,4	1,0	-0,4	0,1	20,7	21,6	-3,1	1,0	3,4	0,1	-2,3
	Stopnje rasti													
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,4	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2011 IV	0,1	0,4	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 I	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,6
2012 jan.	0,5	0,5	0,3	9,7	-11,5	36,5	13,3	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,4
feb.	0,8	1,2	-0,5	11,0	-8,7	0,6	4,2	2,5	-0,4	7,8	7,4	2,6	-4,0	-32,8
mar.	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,6
apr.[(p)]	0,0	1,1	-3,7	14,7	-5,3	-13,1	-20,2	2,7	-0,2	9,4	6,5	2,8	-4,0	-45,7

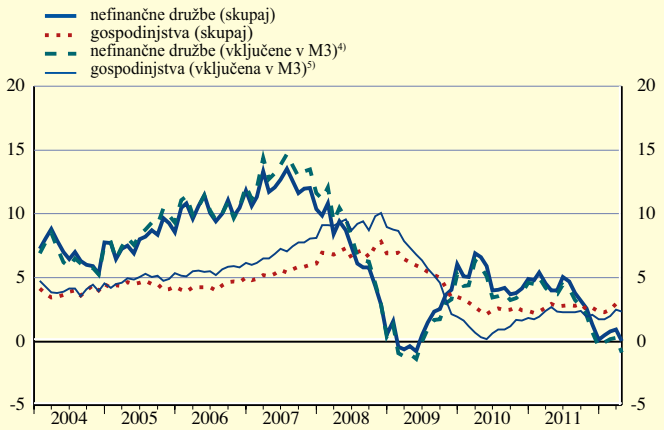
G11 Skupaj vloge po sektorjih[2)]

(letne stopnje rasti)



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

(letne stopnje rasti)



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

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

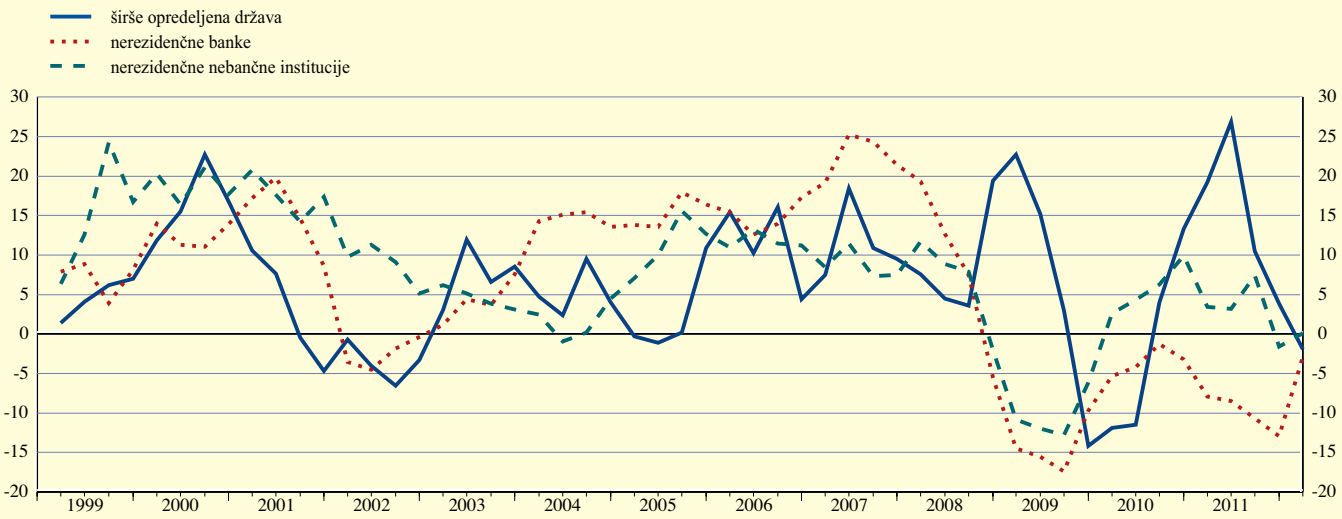
(v milijardah EUR in letne stopnje rasti; stanja in stopnje rasti ob koncu obdobja; transakcije v obdobju)

3. Vloge države in nerezidentov euroobmočja

	Širše opredeljena država					Nerezidenti euroobmočja				
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Ostala država			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									
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.492,0	996,9	45,9	950,9
2011	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2011 II	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3.276,4	2.291,6	984,8	47,7	937,1
III	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3.343,0	2.295,3	1.047,7	50,0	997,7
IV	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2012 I (p)	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.311,7	2.328,6	981,4	54,8	926,6
	Transakcije									
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,6	-318,0	-16,7	-2,1	-14,6
2011 II	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,7	-41,5	21,8	6,4	15,4
III	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,6	-49,1	49,7	1,4	48,3
IV	-22,3	-15,9	-5,9	2,1	-2,5	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 I (p)	24,6	-2,9	16,5	0,5	10,9	190,4	176,9	11,7	11,1	0,6
	Stopnje rasti									
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-13,0	-1,6	-4,3	-1,5
2011 II	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,2	-8,5	3,2	5,0	3,1
III	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,6	-10,7	7,4	3,3	7,6
IV	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-13,0	-1,6	-4,3	-1,5
2012 I (p)	-1,9	-18,3	23,5	4,8	21,2	-1,9	-2,9	0,1	30,0	-1,2

G13 Vloge države in nerezidentov euroobmočja[2)]

(letne stopnje rasti)



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

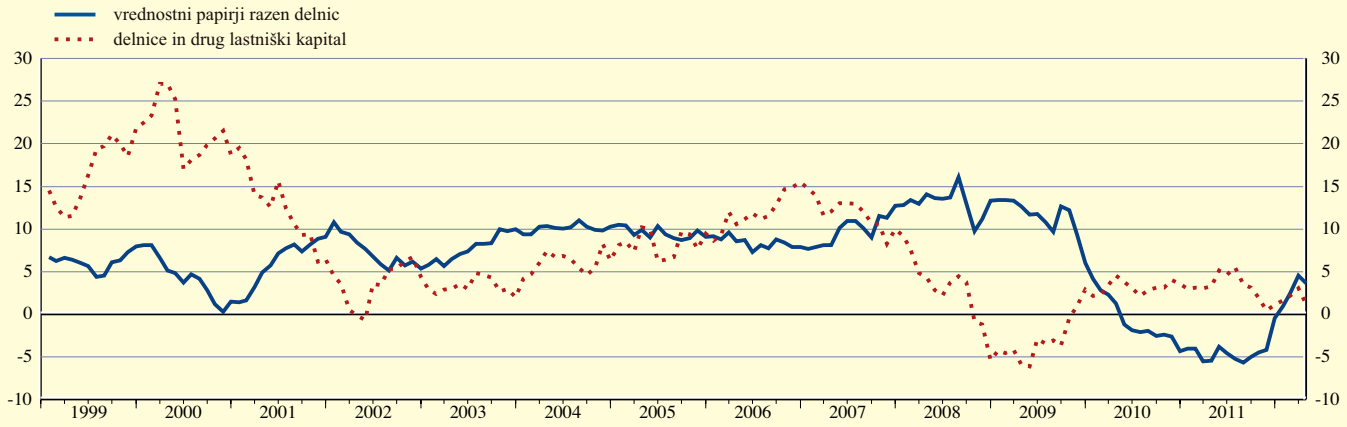
2.6 Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI, razčlenitev[1), 2)]

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

	Vrednostni papirji razen delnic								Delnice in drug lastniški kapital			
	Skupaj	MFI		Širše opredeljena država		Drugi rezidenti euroobmočja		Nerezidenti euroobmočja	Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Nerezidenti euroobmočja
		Euro	Druge valute	Euro	Druge valute	Euro	Druge valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stanja											
2010	5.991,2	1.778,4	107,4	1.507,8	16,4	1.500,9	27,8	1.052,6	1.535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5.697,8	1.763,8	87,8	1.373,0	22,9	1.489,5	28,3	932,5	1.507,4	485,7	726,4	295,4
2011 IV	5.697,8	1.763,8	87,8	1.373,0	22,9	1.489,5	28,3	932,5	1.507,4	485,7	726,4	295,4
2012 I	5.914,7	1.819,3	98,0	1.495,4	32,1	1.491,9	24,9	953,1	1.526,0	489,6	741,6	294,8
2012 jan.	5.763,3	1.782,0	88,6	1.423,7	23,3	1.497,6	23,8	924,2	1.525,6	495,4	734,1	296,1
feb.	5.852,4	1.813,8	91,0	1.465,9	31,0	1.504,2	23,6	922,8	1.515,3	491,5	731,4	292,4
mar.	5.914,7	1.819,3	98,0	1.495,4	32,1	1.491,9	24,9	953,1	1.526,0	489,6	741,6	294,8
apr.[(p)]	5.867,4	1.797,3	98,6	1.493,6	33,1	1.486,3	23,9	934,7	1.535,0	489,0	753,2	292,9
	Transakcije											
2010	-270,8	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,1	-14,8	-132,9	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-25,9	45,4	8,0	-4,4	5,5	-19,9	0,4	-60,9	17,0	60,1	-31,7	-11,4
2011 IV	75,1	66,4	0,5	-14,6	-0,2	36,5	2,3	-15,9	-8,1	5,2	-9,7	-3,6
2012 I	257,9	60,1	12,8	138,2	10,7	6,7	-1,8	31,2	30,4	11,8	18,9	-0,3
2012 jan.	111,2	27,5	3,0	56,9	1,2	12,3	-3,1	13,4	16,5	8,8	8,1	-0,4
feb.	93,4	31,0	3,7	39,2	8,0	5,6	0,1	5,8	-4,0	0,6	-1,4	-3,1
mar.	53,3	1,6	6,2	42,1	1,5	-11,2	1,2	12,0	17,9	2,3	12,3	3,2
apr.[(p)]	-53,8	-23,7	-0,7	2,2	0,5	-4,4	-1,4	-26,3	21,2	0,8	21,1	-0,7
	Stopnje rasti											
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,2	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,7
2011 IV	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,7
2012 I	4,6	7,6	22,8	9,1	56,5	1,3	-12,9	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,7
2012 jan.	1,0	4,6	11,3	2,6	28,6	0,1	-7,3	-7,5	1,6	15,6	-4,7	-2,3
feb.	2,5	6,0	19,1	5,1	63,9	0,1	-12,3	-6,1	2,2	15,6	-3,8	-2,0
mar.	4,6	7,6	22,8	9,1	56,5	1,3	-12,9	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,7
apr.[(p)]	3,7	7,3	16,8	8,6	61,7	0,4	-7,5	-6,5	1,2	16,0	-4,8	-4,2

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

(letne stopnje rasti)



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

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

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

1. Posojila, imetja vrednostnih papirjev razen delnic in vloge

	MFI[3)]							Institucije, ki niso MFI						
	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute					Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Posojila													
	Rezidentom euroobmočja													
2010	5.517,1	-	-	-	-	-	-	12.247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,3	-	-	-	-	-	-	12.321,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2011 IV	6.160,3	-	-	-	-	-	-	12.321,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 I (p)	6.330,9	-	-	-	-	-	-	12.298,7	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
	Nerezidentom euroobmočja													
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,2	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2011 IV	2.022,2	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 I (p)	1.995,9	47,9	52,1	32,9	2,5	2,6	8,5	1.007,9	39,1	60,9	41,0	2,4	3,1	7,6
	Imetja vrednostnih papirjev razen delnic													
	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja													
2010	1.885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.851,6	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,7	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2011 IV	1.851,6	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,7	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 I (p)	1.917,3	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3.044,3	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
	Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja													
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,6	33,3	66,7	40,5	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2011 IV	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 I (p)	486,5	55,2	44,8	19,9	0,3	0,3	20,3	466,1	33,7	66,3	36,1	4,5	0,9	13,6
	Vloge													
	Rezidentov euroobmočja													
2010	5.774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.319,0	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10.947,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2011 IV	6.319,0	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10.947,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 I (p)	6.470,7	93,4	6,6	3,9	0,2	1,2	0,6	10.997,8	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
	Nerezidentov euroobmočja													
2010	2.492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2011 IV	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 I (p)	2.328,6	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	981,4	55,4	44,6	29,8	2,0	1,3	5,2

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

	Stanje vseh valut	EUR[4)]	Druge valute				
			Skupaj	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5.082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2011 IV	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 I (p)	5.295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4

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

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

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

1. Sredstva

	Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drugi lastniški kapital razen investicijskih točk/ skladov/delnic skladov denarnega trga	Investicijski skladi/ točka/delnice skladov denarnega trga	Nefinančna sredstva	Druga sredstva (vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti)
	1	2	3	4	5	6	7
	Stanja						
2011 sep.	6.080,9	420,9	2.383,9	1.632,8	830,9	235,5	576,8
okt.	6.177,9	422,7	2.371,2	1.736,1	844,5	234,6	568,9
nov.	6.082,4	418,8	2.345,8	1.703,8	827,0	235,0	552,1
dec.	6.210,3	415,3	2.504,1	1.734,4	836,6	236,2	483,7
2012 jan.	6.495,6	437,6	2.587,3	1.823,8	864,8	239,7	542,4
feb.	6.654,1	447,2	2.639,5	1.882,3	884,4	241,2	559,5
mar.[(p)]	6.679,5	442,4	2.674,5	1.884,1	888,4	241,7	548,3
	Transakcije						
2011 III	-4,7	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,9	42,3
IV	-185,9	-34,5	-2,6	-24,8	-12,9	2,4	-113,5
2012 I [(p)]	150,1	17,6	68,7	1,8	13,8	4,1	44,1

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						
2011 sep.	6.080,9	126,7	5.423,0	4.175,4	604,2	1.247,6	531,1
okt.	6.177,9	127,9	5.531,6	4.243,5	615,7	1.288,1	518,4
nov.	6.082,4	128,8	5.447,6	4.162,7	597,5	1.284,9	506,0
dec.	6.210,3	117,6	5.662,1	4.263,4	613,3	1.398,7	430,6
2012 jan.	6.495,6	124,8	5.891,6	4.421,2	649,9	1.470,4	479,2
feb.	6.654,1	134,3	6.027,4	4.528,3	676,0	1.499,2	492,3
mar.[(p)]	6.679,5	127,5	6.068,7	4.553,0	685,0	1.515,7	483,2
	Transakcije						
2011 III	-4,7	6,5	-44,0	-55,1	-31,0	11,0	32,9
IV	-185,9	-13,4	-41,7	-59,6	-3,3	19,1	-130,8
2012 I [(p)]	150,1	8,6	94,5	54,9	31,3	38,8	46,9

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

	Skupaj	Skladi glede na investicijsko politiko						Sredstva po vrsti vlagatelja		Zaznamek: skladi denarnega trga
		Delniški skladi	Skladi obveznic	Mešani skladi	Nepremičninski skladi	Hedge skladi	Drugi skladi	Odprti skladi	Zaprti skladi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Stanja									
2011 avg.	5.551,2	1.807,2	1.495,4	1.381,8	290,8	114,0	462,0	5.462,8	88,4	1.060,3
sep.	5.423,0	1.786,1	1.414,2	1.387,7	290,9	119,0	425,1	5.333,8	89,2	1.066,9
okt.	5.531,6	1.789,0	1.503,9	1.406,0	293,5	115,6	423,5	5.449,6	81,9	1.051,6
nov.	5.447,6	1.757,7	1.473,5	1.384,2	292,9	118,7	420,5	5.365,0	82,5	1.083,5
dec.	5.662,1	1.920,2	1.496,4	1.403,1	296,4	120,1	426,0	5.577,4	84,7	991,9
2012 jan.	5.891,6	2.026,0	1.583,8	1.457,6	304,3	129,6	390,2	5.802,4	89,2	938,6
feb.	6.027,4	2.062,2	1.639,1	1.490,2	305,7	130,2	400,0	5.940,4	87,0	924,3
mar.[(p)]	6.068,7	2.090,1	1.640,7	1.497,8	309,2	132,4	398,6	5.980,3	88,4	950,5
	Transakcije									
2011 sep.	-32,3	-16,4	-11,1	-4,2	0,9	0,6	-2,1	-32,5	0,3	-12,2
okt.	-18,5	1,4	-2,5	-6,2	1,0	-0,7	-11,5	-11,7	-6,8	-5,7
nov.	-21,7	-8,7	-8,5	-5,8	-0,1	0,1	1,3	-22,4	0,6	19,1
dec.	-1,5	10,6	-6,7	-2,8	2,7	-2,3	-3,0	-3,6	2,1	0,7
2012 jan.	22,7	14,7	3,5	-0,2	3,0	3,0	-1,2	18,4	4,3	6,1
feb.	33,0	11,4	3,3	11,7	1,6	0,2	4,9	35,3	-2,3	2,8
mar.[(p)]	38,8	27,9	5,3	5,2	1,7	-0,2	-1,0	38,2	0,6	23,3

Vir: ECB.

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

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

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

1. Vrednostni papirji razen delnic

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2011 II	2.387,6	1.430,3	386,4	671,6	196,3	5,8	170,1	957,3	252,3	358,6	17,8
III	2.383,9	1.414,2	380,7	682,4	184,2	4,7	162,1	969,7	252,4	369,7	18,7
IV	2.504,1	1.423,1	390,9	674,4	185,5	4,5	167,6	1.081,1	270,5	436,8	20,4
2012 I (p)	2.674,5	1.502,5	426,5	676,6	208,9	5,7	184,7	1.172,0	313,2	454,4	15,5
	Transakcije										
2011 III	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,4	-4,3	-4,4	6,0	-4,1	5,3
IV	-2,6	0,3	3,4	-6,2	-1,1	-0,3	4,4	-1,4	-3,2	1,7	-0,3
2012 I (p)	68,7	11,0	10,7	-24,3	14,8	0,5	9,2	57,5	21,0	14,5	-4,3

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

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2011 II	1.958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1.185,0	166,4	362,8	77,0
III	1.632,8	615,7	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1.017,0	141,8	323,7	72,5
IV	1.734,4	636,5	51,2	-	36,4	21,5	527,5	1.097,9	154,6	356,7	71,2
2012 I (p)	1.884,1	687,7	56,2	-	41,9	24,0	565,6	1.196,4	162,3	388,7	75,4
	Transakcije										
2011 III	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2
IV	-24,8	-9,5	-1,6	-	-2,4	0,4	-5,9	-15,5	-0,9	-7,4	0,9
2012 I (p)	1,8	-4,6	3,9	-	0,7	-1,2	-7,9	6,3	-2,7	-0,8	-1,0

3. Investicijske točke/skladi/delnice skladov denarnega trga

	Skupaj	Euroobmočje						Tujina			
		Skupaj	MFI[2)]	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki[2)]	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe		Države članice EU izven euroobmočja	ZDA	Japonska
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stanja										
2011 II	886,8	752,0	79,3	-	672,7	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
III	830,9	698,7	94,5	-	604,2	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
IV	836,6	708,2	94,9	-	613,3	-	-	128,4	20,8	40,2	0,6
2012 I (p)	888,4	754,0	68,9	-	685,0	-	-	134,5	25,3	41,6	0,6
	Transakcije										
2011 III	-15,8	-15,1	16,0	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
IV	-12,9	-3,0	0,3	-	-3,3	-	-	-9,9	-0,8	-9,1	0,0
2012 I (p)	13,8	12,4	-18,9	-	31,3	-	-	1,3	2,2	-0,2	-0,1

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

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

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

1. Sredstva

		Skupaj	Vloge in terjatve iz naslova posojil	Olistinjena posojila							Vrednostni papirji razen delnic	Druga olistinjena sredstva	Delnice in drug lastniški kapital	Druga sredstva
				Skupaj	Izdana v euroobmočju					Izdana zunaj euroobmočja				
					MFI		Drugi finančni posredniki, zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	Širše opredeljena država					
						Ki ostajajo v bilanci stanja MFI [1]								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stanja												
2011	I	2.255,4	351,2	1.484,8	1.184,8	595,3	142,5	21,8	5,9	129,9	241,6	89,0	36,3	52,4
	II	2.217,9	340,0	1.462,9	1.166,7	585,5	144,7	20,4	5,2	126,0	232,6	88,6	35,7	58,2
	III	2.201,7	321,4	1.465,9	1.178,9	590,5	142,8	20,5	5,1	118,5	232,3	86,9	37,8	57,5
	IV	2.273,2	324,8	1.533,7	1.244,2	583,1	147,8	20,8	4,8	116,1	229,0	90,0	36,8	58,9
2012	I	2.226,8	318,4	1.503,7	1.209,6	553,7	143,2	20,5	4,8	125,7	217,3	86,2	35,6	65,6
		Transakcije												
2011	I	-96,5	-25,0	-39,3	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	0,2	-9,9	-2,4	-5,1	-14,8
	II	-43,0	-11,1	-25,0	-21,4	-	2,0	-0,7	-0,3	-4,4	-7,9	0,0	0,0	1,1
	III	-26,1	-18,5	1,9	11,4	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,3	-2,2	-2,1	-1,1	-4,2
	IV	69,9	3,4	65,9	64,1	-	4,2	0,3	-0,4	-2,4	-2,9	2,3	-1,0	2,2
2012	I	-54,0	-6,1	-28,3	-19,5	-	-4,5	-0,3	0,0	-4,0	-13,2	-2,8	-0,9	-2,7

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
		Stanja						
2011	I	2.255,4	135,1	1.884,4	70,0	1.814,4	36,3	199,6
	II	2.217,9	135,9	1.841,7	66,4	1.775,3	35,2	205,2
	III	2.201,7	134,1	1.823,0	63,8	1.759,2	34,7	210,0
	IV	2.273,2	150,8	1.883,7	66,7	1.817,0	33,9	204,7
2012	I	2.226,8	152,6	1.824,7	59,8	1.764,9	32,7	216,7
		Transakcije						
2011	I	-96,5	-1,1	-82,7	-6,6	-76,1	-6,0	-6,7
	II	-43,0	1,4	-47,0	-7,5	-39,5	-0,8	3,3
	III	-26,1	-2,2	-24,3	-3,0	-21,3	-1,7	2,1
	IV	69,9	16,5	62,0	2,9	59,1	-1,0	-7,6
2012	I	-54,0	1,1	-56,4	-7,9	-48,5	-0,9	2,2

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

		Olistinjena posojila, ki so jih izdale MFI v euroobmočju							Vrednostni papirji razen delnic					
		Skupaj	Sektor posojilojemalcev v euroobmočju[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	MFI	Institucije, ki niso MFI	Družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Stanja												
2011	I	1.184,8	803,6	261,3	17,9	0,2	7,2	34,0	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
	II	1.166,7	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	35,5	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
	III	1.178,9	795,4	254,2	18,7	0,4	9,6	32,9	232,3	122,2	42,1	80,1	33,8	110,1
	IV	1.244,2	828,0	262,5	17,9	0,2	6,6	33,6	229,0	120,1	40,7	79,4	33,4	108,9
2012	I	1.209,6	818,9	239,6	17,8	0,2	6,4	29,9	217,3	115,3	40,3	75,0	30,5	102,1
		Transakcije												
2011	I	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,6	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
	II	-21,4	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
	III	11,4	6,2	-0,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
	IV	64,1	32,0	8,1	-0,7	-0,1	-3,0	0,3	-2,9	-1,6	-1,5	0,0	-0,2	-1,4
2012	I	-19,5	-13,1	-7,8	0,0	0,0	-0,2	0,0	-13,2	-5,5	-0,8	-4,8	-2,8	-7,7

Vir: ECB.

1) Posojila, listinjena s pomočjo pravne osebe s posebnim namenom listinjenja iz euroobmočja, ki ostanejo v bilanci stanja zadevne MFI, tj. tista, pri katerih pripoznanje ni bilo odpravljeno. Ali je bilo pripoznanje posojila v bilanci stanja MFI odpravljeno ali ne, je odvisno od relevantnih računovodskih pravil. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

2) Brez listinjenja posojil med MFI.

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

1. Aktiva

		Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji razen delnic	Delnice in drug lastniški kapital	Delnice investicijskih skladov	Točke/delnice skladov denarnega trga	Prenosne premije in rezerve za neporavnane terjatve	Druge terjatve/ obveznosti in izvedeni finančni instrumenti	Nefinančna sredstva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009	I	6.181,0	797,2	493,6	2.359,3	774,9	1.061,2	108,0	243,6	186,9	156,3
	II	6.318,2	782,7	487,2	2.381,9	807,4	1.187,3	97,8	247,8	170,8	155,2
	III	6.515,5	784,0	482,9	2.429,4	788,6	1.362,6	95,3	250,4	168,0	154,1
	IV	6.646,8	786,8	476,5	2.469,5	809,7	1.442,2	95,2	254,8	158,9	153,2
2010	I	6.872,8	784,0	483,8	2.580,7	825,8	1.518,7	93,0	263,3	175,5	148,1
	II	6.899,2	785,3	487,3	2.614,3	807,9	1.504,7	90,3	269,5	190,3	149,7
	III	7.071,5	783,1	495,4	2.702,8	825,5	1.545,4	86,0	271,3	212,8	149,1
	IV	7.005,6	774,2	498,9	2.643,7	848,6	1.574,3	76,8	271,7	166,2	151,2
2011	I	7.062,5	774,9	496,4	2.667,3	856,0	1.589,5	74,9	278,0	172,1	153,4
	II	7.075,0	776,7	504,6	2.682,0	849,5	1.594,7	77,9	268,5	168,8	152,4
	III	7.070,8	793,6	498,3	2.707,4	799,0	1.544,4	84,8	268,1	223,3	151,8
	IV	7.134,3	787,4	501,9	2.693,9	813,8	1.593,4	87,7	269,0	232,6	154,6

2. Imetja vrednostnih papirjev razen delnic

		Skupaj	Ki so jih izdali rezidenti euroobmočja						Ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja
			Skupaj	MFI	Širše opredeljena država	Drugi finančni posredniki	Zavarovalne družbe in pokojninski skladi	Nefinančne družbe	
		1	2	3	4	5	6	7	8
2009	I	2.359,3	1.936,5	530,3	1.037,9	218,7	13,5	136,1	422,8
	II	2.381,9	1.984,0	544,0	1.058,6	227,6	15,0	138,9	397,8
	III	2.429,4	2.025,0	555,0	1.090,8	226,3	15,1	137,7	404,4
	IV	2.469,5	2.060,6	545,4	1.120,0	238,9	16,7	139,7	408,9
2010	I	2.580,7	2.161,6	576,6	1.190,2	232,2	16,2	146,4	419,1
	II	2.614,3	2.190,8	581,5	1.198,9	243,3	16,7	150,5	423,5
	III	2.702,8	2.274,1	592,9	1.248,1	261,1	19,7	152,3	428,7
	IV	2.643,7	2.216,5	590,3	1.222,4	230,6	18,0	155,2	427,2
2011	I	2.667,3	2.249,5	609,8	1.214,4	253,9	19,0	152,5	417,8
	II	2.682,0	2.254,4	630,3	1.234,3	215,2	16,3	158,4	427,6
	III	2.707,4	2.276,8	637,4	1.229,8	230,6	17,9	161,2	430,6
	IV	2.693,9	2.261,3	626,9	1.170,5	280,5	20,6	162,7	432,7

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
2009	I	6.128,1	346,9	31,7	377,8	5.230,9	2.777,5	1.608,8	844,6	140,9	52,9
	II	6.181,1	320,6	33,0	395,4	5.295,2	2.849,7	1.599,5	846,0	136,8	137,1
	III	6.342,5	302,5	36,1	442,1	5.420,8	2.939,4	1.637,5	844,0	141,0	172,9
	IV	6.444,9	283,2	39,5	438,8	5.537,2	3.008,0	1.686,6	842,7	146,2	202,0
2010	I	6.639,5	291,2	39,5	456,8	5.703,2	3.096,9	1.742,9	863,4	148,9	233,3
	II	6.717,5	295,5	40,9	428,6	5.802,3	3.123,1	1.811,4	867,8	150,3	181,7
	III	6.876,0	311,1	39,8	437,5	5.943,1	3.185,4	1.892,5	865,2	144,5	195,5
	IV	6.828,5	279,6	42,3	445,1	5.922,6	3.220,4	1.834,6	867,6	138,8	177,2
2011	I	6.885,6	297,6	40,1	461,4	5.947,9	3.250,9	1.808,9	888,1	138,5	176,9
	II	6.909,7	300,2	43,0	449,1	5.977,1	3.270,8	1.825,5	880,8	140,3	165,3
	III	7.018,3	306,2	41,9	402,9	6.113,1	3.259,9	1.974,8	878,4	154,2	52,5
	IV	7.029,7	302,6	41,6	405,1	6.130,6	3.268,3	1.989,5	872,7	149,9	104,6

Vir: ECB.

RAČUNI EUROOBMOČJA

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

Poraba 2011 IV	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						605
Trgovinski saldo[1]						-32
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)						
Davki minus subvencije na proizvode						
Bruto domači proizvod (tržne cene)						
Sredstva za zaposlene	1.244	128	778	65	273	
Drugi davki minus subvencije na proi zvodnjo	25	8	7	4	5	
Potrošnja stalnega kapitala	364	97	206	11	49	
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1]	533	271	233	30	-2	
Račun alokacije primarnega dohodka						
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek						
Sredstva za zaposlene						7
Davki minus subvencije na proizvode						
Dohodek od lastnine	709	40	275	321	73	117
Obresti	403	37	74	219	73	53
Drugi dohodki od lastnine	306	3	201	102	0	64
Neto nacionalni dohodek[1]	2.075	1.705	81	51	238	
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek						
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	322	246	64	12	0	0
Socialni prispevki	476	476				1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	485	1	18	35	431	1
Drugi tekoči transferji	205	75	26	49	55	10
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	46	33	11	1	1	2
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	46			46		1
Drugo	112	42	15	1	55	8
Neto razpoložljivi dohodek[1]	2.045	1.484	6	54	501	
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek						
Izdatki za končno potrošnjo	1.934	1.380			554	
Izdatki za individualno potrošnjo	1.718	1.380			338	
Izdatki za kolektivno potrošnjo	216				216	
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15	0	0	15	0	0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino[1]	111	119	6	39	-53	-25
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Bruto investicije	450	146	231	11	61	
Bruto investicije v osnovna sredstva	472	146	254	11	61	
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	-23	0	-23	0	0	
Potrošnja stalnega kapitala						
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	0	0	7	0	-7	0
Kapitalski transferji	64	9	3	17	35	10
Davki na kapital	10	6	1	3		0
Drugi kapitalski transferji	54	3	1	14	35	10
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1]	32	74	-4	30	-69	-32
Statistična napaka	0	-8	8	0	0	0

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

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

Viri 2011 IV	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	Finančne družbe	Širše opredeljena država	Tujina
Zunanji račun						
Izvoz blaga in storitev						573
Trgovinski saldo						
Račun ustvarjanja dohodka						
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	2.164	504	1.225	110	326	
Davki minus subvencije na proizvode	251					
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	2.416					
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	533	271	233	30	-2	
Sredstva za zaposlene	1.247	1.247				3
Davki minus subvencije na proizvode	289				289	-13
Dohodek od lastnine	715	227	123	342	23	111
Obresti	390	62	47	269	11	67
Drugi dohodki od lastnine	326	165	76	73	12	44
Neto nacionalni dohodek						
Račun sekundarne razdelitve dohodka						
Neto nacionalni dohodek	2.075	1.705	81	51	238	
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	322				322	1
Socialni prispevki	475	1	18	52	404	1
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	484	484				3
Drugi tekoči transferji	178	92	15	47	23	37
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	46			46		1
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	45	35	9	1	0	2
Drugo	86	57	6	0	23	34
Neto razpoložljivi dohodek						
Račun porabe dohodka						
Neto razpoložljivi dohodek	2.045	1.484	6	54	501	
Izdatki za končno potrošnjo						
Izdatki za individualno potrošnjo						
Izdatki za kolektivno potrošnjo						
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	15	15				0
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino						
Račun kapitala						
Neto varčevanje/saldo tekočih transakcij s tujino	111	119	6	39	-53	-25
Bruto investicije						
Bruto investicije v osnovna sredstva						
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov						
Potrošnja stalnega kapitala	364	97	206	11	49	
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev						
Kapitalski transferji	71	12	25	9	25	3
Davki na kapital	10				10	0
Drugi kapitalski transferji	61	12	25	9	15	3
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)						
Statistična napaka						

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

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

Sredstva 2011 IV	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.548	16.196	33.644	15.185	6.715	3.750	16.985
Denarno zlato in SDR				469				
Gotovina in vloge		6.726	1.934	10.349	2.471	823	712	3.673
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		43	83	512	350	54	32	710
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.336	240	6.015	2.441	2.650	448	4.004
Posojila		77	3.184	13.524	3.658	464	534	1.936
od katerih dolgoročna		58	1.802	10.555	2.589	348	460	.
Delnice in drug lastniški kapital		3.995	7.108	1.787	5.987	2.352	1.322	5.884
Delnice, ki kotirajo na borzi		648	1.200	317	1.808	518	215	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.086	5.529	1.178	3.219	290	958	.
Delnice vzajemnih skladov		1.260	379	292	959	1.543	148	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.834	169	3	0	232	4	241
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		535	3.478	986	278	140	698	540
Neto finančna vrednost								
Finančni račun, transakcije s finančnimi sredstvi								
Skupaj transakcije s finančnimi sredstvi		84	97	725	-6	-33	61	-110
Denarno zlato in SDR				0				0
Gotovina in vloge		84	48	758	-106	-8	3	-146
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		12	9	63	-3	10	6	-64
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		29	3	83	27	-34	-2	-24
Posojila		6	49	-144	56	2	10	37
od katerih dolgoročna		6	43	-8	50	-2	15	.
Delnice in drug lastniški kapital		-6	22	-7	59	3	5	86
Delnice, ki kotirajo na borzi		3	-2	-3	-31	2	-2	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		25	25	8	104	-11	3	.
Delnice vzajemnih skladov		-33	-1	-12	-14	12	4	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		6	-2	0	0	-6	0	5
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		-47	-32	-28	-38	1	38	-4
Spremembe neto finančne vrednosti								
Račun drugih sprememb, finančna sredstva								
Skupaj druge spremembe finančnih sredstev		46	278	-60	168	23	-9	251
Denarno zlato in SDR				7				
Gotovina in vloge		2	-1	-24	-4	-5	0	48
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		1	2	-12	52	-1	-1	-4
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		-26	21	-40	-25	-18	-5	56
Posojila		0	6	0	34	1	0	7
od katerih dolgoročna		0	2	-6	26	1	5	.
Delnice in drug lastniški kapital		3	170	18	108	42	2	196
Delnice, ki kotirajo na borzi		3	38	9	114	10	-7	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		-27	137	9	-24	3	6	.
Delnice vzajemnih skladov		27	-5	0	17	29	4	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		52	0	0	0	0	0	6
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		14	79	-9	2	4	-6	-58
Spremembe neto finančne vrednosti								
Končna bilanca stanja, finančna sredstva								
Skupaj finančna sredstva		18.678	16.571	34.310	15.347	6.705	3.802	17.126
Denarno zlato in SDR				476				
Gotovina in vloge		6.811	1.982	11.083	2.361	810	715	3.575
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji		57	94	563	399	63	37	641
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji		1.340	264	6.057	2.443	2.598	442	4.036
Posojila		83	3.239	13.380	3.748	467	544	1.979
od katerih dolgoročna		64	1.847	10.542	2.665	347	480	.
Delnice in drug lastniški kapital		3.992	7.299	1.797	6.154	2.397	1.330	6.165
Delnice, ki kotirajo na borzi		655	1.236	323	1.891	530	206	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		2.084	5.691	1.194	3.300	283	967	.
Delnice vzajemnih skladov		1.253	373	280	963	1.583	156	.
Zavarovalne tehnične rezervacije		5.892	168	3	0	226	4	252
Druge terjatve in izvedeni finančni instrumenti		503	3.525	949	242	144	730	478
Neto finančna vrednost								

Vir: ECB.

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

(v milijardah EUR)

Obveznosti 2011 IV	Euroobmočje	Gospodinjstva	Nefinančne družbe	MFI	Drugi finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninski skladi	Širše opredeljena država	Tujina
Začetna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.728	25.413	32.611	14.627	6.865	9.323	14.987
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			30	23.561	33	0	262	2.802
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			94	639	71	1	749	229
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			827	4.585	2.803	32	6.013	2.874
Posojila		6.180	8.580		3.430	308	1.741	3.138
od katerih dolgoročna		5.821	6.093		1.883	116	1.431	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	11.955	2.529	8.069	382	6	5.485
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.142	348	181	97	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	8.813	1.114	2.658	283	6	.
Delnice vzajemnih skladov				1.067	5.230			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	336	71	1	6.039	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		505	3.591	1.226	220	104	552	457
Neto finančna vrednost[1)]	-1.529	11.820	-9.217	1.033	558	-150	-5.574	
Finančni račun, transakcije z obveznostmi								
Skupaj transakcije z obveznostmi		19	93	676	-11	-9	129	-78
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	728	0	0	11	-107
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			-9	65	-4	0	-36	16
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			14	-39	40	0	88	-20
Posojila		14	6		-23	-11	62	-32
od katerih dolgoročna		16	8		35	1	59	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	29	26	38	1	0	67
Delnice, ki kotirajo na borzi			3	4	1	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	26	8	80	1	0	.
Delnice vzajemnih skladov				14	-43			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	3	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		4	52	-104	-63	-3	5	-1
Spremembe neto finančne vrednosti[1)]	32	66	4	49	5	-24	-69	-32
Račun drugih sprememb, obveznosti								
Skupaj druge spremembe obveznosti		-20	205	-54	317	54	-155	343
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			0	30	0	0	0	-13
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			1	5	4	0	1	28
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			0	10	16	-2	-132	72
Posojila		-2	0		12	0	1	36
od katerih dolgoročna		-2	1		7	0	1	.
Delnice in drug lastniški kapital		0	221	-120	277	3	0	157
Delnice, ki kotirajo na borzi			154	-20	8	0	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		0	67	-11	-13	3	0	.
Delnice vzajemnih skladov				-89	281			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		0	0	0	0	58	0	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		-18	-17	21	7	-4	-26	63
Ostale spremembe neto finančne vrednosti[1)]	100	66	73	-6	-148	-32	146	-93
Končna bilanca stanja, obveznosti								
Skupaj obveznosti		6.726	25.710	33.233	14.932	6.910	9.298	15.252
Denarno zlato in SDR								
Gotovina in vloge			29	24.319	33	0	274	2.683
Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji			86	710	71	1	714	272
Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji			841	4.556	2.859	30	5.968	2.925
Posojila		6.191	8.586		3.419	297	1.804	3.142
od katerih dolgoročna		5.835	6.102		1.926	117	1.491	.
Delnice in drug lastniški kapital		7	12.205	2.435	8.385	386	6	5.709
Delnice, ki kotirajo na borzi			3.300	333	191	97	0	.
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital		7	8.905	1.111	2.725	287	6	.
Delnice vzajemnih skladov				992	5.469			.
Zavarovalne tehnične rezervacije		35	336	71	1	6.100	1	
Druge obveznosti in izvedeni finančni instrumenti		492	3.626	1.142	164	96	530	520
Neto finančna vrednost[1)]	-1.398	11.952	-9.139	1.076	415	-206	-5.496	

Vir: ECB.

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (se nadaljuje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Poraba	2007	2008	2009	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV – 2011 III	2011 I– 2011 IV
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)								
Davki minus subvencije na proizvode								
Bruto domači proizvod (tržne cene)								
Sredstva za zaposlene	4.279	4.461	4.442	4.491	4.518	4.551	4.580	4.606
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo	99	94	85	82	84	87	92	95
Potrošnja stalnega kapitala	1.294	1.361	1.385	1.416	1.426	1.436	1.443	1.451
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek[1)]	2.401	2.365	2.111	2.213	2.241	2.260	2.273	2.272
Račun alokacije primarnega dohodka								
Neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek								
Sredstva za zaposlene								
Davki minus subvencije na proizvode								
Dohodek od lastnine	3.698	3.945	2.976	2.816	2.862	2.939	2.997	3.037
Obresti	2.129	2.383	1.607	1.411	1.442	1.487	1.535	1.577
Drugi dohodki od lastnine	1.568	1.561	1.369	1.404	1.419	1.452	1.463	1.461
Neto nacionalni dohodek[1)]	7.768	7.804	7.533	7.754	7.814	7.876	7.927	7.957
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek								
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.136	1.145	1.029	1.054	1.072	1.083	1.100	1.109
Socialni prispevki	1.596	1.671	1.676	1.701	1.712	1.724	1.739	1.755
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.586	1.657	1.774	1.821	1.826	1.832	1.840	1.848
Drugi tekoči transferji	738	771	776	776	776	779	779	779
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	183	187	181	181	180	180	180	180
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	184	188	182	181	181	180	180	180
Drugo	370	395	413	413	415	418	418	419
Neto razpoložljivi dohodek[1)]	7.675	7.703	7.424	7.641	7.700	7.764	7.817	7.845
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek								
Izdatki za končno potrošnjo	6.887	7.140	7.143	7.304	7.353	7.400	7.441	7.466
Izdatki za individualno potrošnjo	6.188	6.404	6.373	6.532	6.580	6.626	6.666	6.691
Izdatki za kolektivno potrošnjo	698	736	771	772	773	774	775	775
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	70	61	56	56	56	58	59
Neto varčevanje[1)]	788	562	280	337	347	364	376	379
Račun kapitala								
Neto varčevanje								
Bruto investicije	2.066	2.075	1.715	1.790	1.835	1.856	1.874	1.873
Bruto investicije v osnovna sredstva	1.989	2.010	1.763	1.772	1.797	1.812	1.825	1.833
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov	76	65	-48	18	38	44	50	41
Potrošnja stalnega kapitala								
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev	-1	1	1	1	1	1	1	0
Kapitalski transferji	153	152	185	227	214	205	169	162
Davki na kapital	24	24	34	25	26	26	27	31
Drugi kapitalski transferji	129	128	151	202	188	180	142	132
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)[1)]	32	-143	-42	-27	-52	-47	-45	-32

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

3.2 Nefinančni računi euroobmočja (nadaljevanje)

(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih)

Viri	2007	2008	2009	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV – 2011 III	2011 I– 2011 IV
Račun ustvarjanja dohodka								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene)	8.072	8.281	8.023	8.202	8.269	8.334	8.388	8.423
Davki minus subvencije na proizvode	960	946	894	940	956	960	967	972
Bruto domači proizvod (tržne cene)[2]	9.032	9.227	8.917	9.143	9.225	9.294	9.355	9.395
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	2.401	2.365	2.111	2.213	2.241	2.260	2.273	2.272
Sredstva za zaposlene	4.287	4.468	4.452	4.503	4.530	4.563	4.593	4.618
Davki minus subvencije na proizvode	1.067	1.047	996	1.036	1.053	1.060	1.072	1.078
Dohodek od lastnine	3.712	3.868	2.950	2.818	2.851	2.932	2.988	3.026
Obresti	2.092	2.327	1.563	1.367	1.398	1.440	1.485	1.523
Drugi dohodki od lastnine	1.620	1.541	1.388	1.450	1.453	1.492	1.503	1.503
Neto nacionalni dohodek								
Račun sekundarne razdelitve dohodka								
Neto nacionalni dohodek	7.768	7.804	7.533	7.754	7.814	7.876	7.927	7.957
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	1.144	1.154	1.034	1.059	1.077	1.089	1.107	1.115
Socialni prispevki	1.595	1.670	1.674	1.699	1.710	1.722	1.737	1.753
Socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi	1.578	1.649	1.768	1.815	1.820	1.825	1.833	1.841
Drugi tekoči transferji	644	671	669	666	665	669	671	670
Neto premije neživljenjskega zavarovanja	184	188	182	181	181	180	180	180
Odškodnine iz neživljenjskega zavarovanja	180	184	178	178	177	177	177	176
Drugo	280	298	308	307	308	312	314	313
Neto razpoložljivi dohodek								
Račun porabe dohodka								
Neto razpoložljivi dohodek	7.675	7.703	7.424	7.641	7.700	7.764	7.817	7.845
Izdatki za končno potrošnjo								
Izdatki za individualno potrošnjo								
Izdatki za kolektivno potrošnjo								
Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov	61	70	61	56	56	56	58	59
Neto varčevanje								
Račun kapitala								
Neto varčevanje	788	562	280	337	347	364	376	379
Bruto investicije								
Bruto investicije v osnovna sredstva								
Spremembe zalog in pridobitve manj odtujitve vrednostnih predmetov								
Potrošnja stalnega kapitala	1.294	1.361	1.385	1.416	1.426	1.436	1.443	1.451
Pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev								
Kapitalski transferji	168	161	194	237	225	215	179	175
Davki na kapital	24	24	34	25	26	26	27	31
Drugi kapitalski transferji	144	137	160	212	199	189	152	144
Neto posojanje (+)/neto izposojanje (–) (iz računa kapitala)								

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

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

	2007	2008	2009	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV – 2011 III	2011 I– 2011 IV
Dohodek, varčevanje in spremembe neto vrednosti								
Sredstva za zaposlene (+)	4.287	4.468	4.452	4.503	4.530	4.563	4.593	4.618
Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (+)	1.484	1.522	1.446	1.454	1.466	1.481	1.491	1.496
Prihodki od obresti (+)	316	351	241	214	221	230	239	246
Odhodki za obresti (–)	220	249	146	126	130	137	143	147
Drugi prihodki dohodka od lastnine (+)	789	786	718	719	728	735	747	752
Drugi odhodki dohodka od lastnine (–)	10	10	10	10	10	10	10	10
Tekoči davki na dohodek in premoženje (–)	834	872	841	848	855	861	872	875
Neto socialni prispevki (–)	1.592	1.667	1.671	1.696	1.707	1.719	1.734	1.750
Neto socialni prejemki (+)	1.573	1.644	1.763	1.809	1.814	1.820	1.827	1.835
Neto prihodki tekočih transferjev (+)	63	70	71	70	68	69	69	69
= Bruto razpoložljivi dohodek	5.854	6.043	6.022	6.089	6.125	6.172	6.206	6.234
Izdatki za končno potrošnjo (–)	5.081	5.241	5.156	5.291	5.335	5.379	5.418	5.439
Spremembe neto vrednosti v pokojninskih skladih (+)	60	69	61	55	55	56	58	59
= Bruto varčevanje	833	871	927	853	846	848	847	854
Potrošnja stalnega kapitala (–)	358	372	376	380	382	384	386	387
Neto prihodki kapitalskih transferjev (+)	12	-1	10	11	11	10	10	8
Druge spremembe neto vrednosti (+)	1.310	-1.776	-799	731	711	586	-192	-720
= Spremembe neto vrednosti	1.797	-1.278	-238	1.215	1.185	1.061	279	-246
Naložbe, financiranje in spremembe neto vrednosti								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	661	646	554	560	568	571	577	580
Potrošnja stalnega kapitala (–)	358	372	376	380	382	384	386	387
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	421	460	-13	38	104	125	132	125
Gotovina in vloge	351	438	123	119	139	137	147	117
Delnice skladov denarnega trga	37	-4	-43	-57	-36	-27	-17	-21
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	33	27	-93	-24	1	15	2	29
Dolgoročno finančno premoženje	171	25	500	392	299	251	217	193
Vloge	-31	-29	85	56	41	50	51	50
Dolžniški vrednostni papirji	85	17	16	-14	28	32	44	53
Delnice in drug lastniški kapital	-104	-97	170	119	35	-3	-23	-26
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	39	76	119	103	53	23	28	36
Delnice vzajemnih skladov	-143	-173	52	17	-18	-26	-51	-62
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	221	133	228	231	195	172	145	115
Glavne postavke financiranja (–)								
Posojila	384	257	103	126	119	136	121	87
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	283	83	65	147	170	168	148	81
Druge spremembe v premoženju (+)								
Nefinančno premoženje	1.227	-372	-1.101	620	665	298	262	-269
Finančno premoženje	102	-1.459	303	136	44	238	-466	-477
Delnice in drug lastniški kapital	79	-1.209	109	75	71	222	-373	-457
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	8	-239	173	105	35	48	-43	25
Preostali neto tokovi (+)	-42	52	-2	-26	6	97	65	75
= Spremembe neto vrednosti	1.797	-1.278	-238	1.215	1.185	1.061	279	-246
Bilanca stanja								
Nefinančno premoženje (+)	28.117	28.018	27.096	27.896	27.932	27.980	28.242	27.820
Finančno premoženje (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	5.264	5.813	5.788	5.829	5.870	5.911	5.907	5.970
Gotovina in vloge	4.851	5.321	5.476	5.600	5.598	5.650	5.658	5.730
Delnice skladov denarnega trga	280	317	241	185	209	199	194	169
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	133	175	71	44	63	63	54	70
Dolgoročno finančno premoženje	12.200	10.718	11.555	12.080	12.160	12.167	11.699	11.799
Vloge	965	913	970	1.027	1.037	1.055	1.068	1.081
Dolžniški vrednostni papirji	1.284	1.307	1.375	1.314	1.336	1.355	1.325	1.327
Delnice in drug lastniški kapital	5.152	3.806	4.118	4.311	4.319	4.261	3.801	3.823
Delnice, ki kotirajo in ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	3.761	2.877	3.000	3.107	3.149	3.093	2.735	2.739
Delnice vzajemnih skladov	1.391	929	1.118	1.204	1.170	1.168	1.066	1.084
Življenjsko zavarovanje in rezervacije pokojninskih skladov	4.798	4.692	5.092	5.428	5.468	5.496	5.505	5.569
Preostalo neto finančno premoženje (+)	308	312	306	315	309	390	394	375
Obveznosti (–)								
Posojila	5.569	5.820	5.942	6.102	6.103	6.162	6.180	6.191
od katerih posojila pri MFI euroobmočja	4.831	4.914	4.968	5.213	5.256	5.304	5.313	5.281
= Neto vrednost	40.320	39.041	38.803	40.018	40.168	40.287	40.063	39.773

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

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

	2007	2008	2009	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV – 2011 III	2011 I– 2011 IV
Dohodek in varčevanje								
Bruto dodana vrednost (osnovne cene) (+)	4.648	4.759	4.497	4.635	4.684	4.730	4.769	4.792
Sredstva za zaposlene (–)	2.711	2.833	2.776	2.807	2.830	2.859	2.884	2.906
Drugi davki minus subvencije na proizvodnjo (-)	49	46	39	33	34	37	40	41
= Bruto poslovni presežek (+)	1.888	1.880	1.682	1.794	1.820	1.835	1.845	1.845
Potrošnja stalnega kapitala (–)	726	767	784	803	810	816	820	824
= Neto poslovni presežek (+)	1.162	1.113	899	991	1.010	1.019	1.025	1.021
Prihodki dohodka od lastnine (+)	639	637	549	552	554	572	577	572
Prihodki od obresti	218	239	174	157	161	168	175	181
Drugi prihodki dohodka od lastnine	421	398	376	395	393	404	402	391
Odhodki za obresti in najemnine (–)	366	421	299	263	270	281	292	301
= Neto podjetniški dohodek (+)	1.436	1.329	1.149	1.280	1.295	1.310	1.311	1.292
Razdeljeni dohodek (–)	1.005	1.027	936	944	959	964	974	977
Odhodki za davke na dohodek in premoženje (–)	248	236	152	168	176	179	184	190
Prihodki od socialnih prispevkov (+)	64	68	70	69	70	70	71	71
Odhodki za socialne prejemke (–)	63	65	68	69	70	70	70	70
Odhodki neto drugih tekočih transferjev (–)	43	48	47	46	46	44	44	45
= Neto varčevanje	141	21	17	123	114	124	109	82
Naložbe, financiranje in varčevanje								
Neto pridobitve nefinančnih sredstev (+)	409	369	78	159	191	200	210	210
Bruto investicije v osnovna sredstva (+)	1.058	1.077	911	944	963	976	988	996
Potrošnja stalnega kapitala (–)	726	767	784	803	810	816	820	824
Neto pridobitve drugih nefinančnih sredstev (+)	77	60	-50	18	37	39	43	39
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	167	72	91	43	28	41	-2	-33
Gotovina in vloge	153	15	87	67	63	66	45	0
Delnice skladov denarnega trga	-20	33	40	-23	-27	-27	-43	-44
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	34	24	-35	-2	-7	2	-4	10
Dolgoročno finančno premoženje	763	664	242	471	480	544	559	554
Vloge	-8	39	0	12	23	22	24	53
Dolžniški vrednostni papirji	51	-42	18	-9	2	14	17	23
Delnice in drug lastniški kapital	412	331	110	238	249	304	321	275
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	308	336	114	230	206	204	197	203
Preostalo neto finančno premoženje (+)	209	-27	56	-35	-32	-41	-66	-111
Glavne postavke financiranja (–)								
Dolg	928	664	79	181	209	280	261	243
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	538	394	-113	-11	27	75	79	50
od katerega dolžniški vrednostni papirji	32	48	88	65	44	43	48	46
Delnice in drug lastniški kapital	413	315	284	260	272	271	266	232
Delnice, ki kotirajo na borzi	62	5	58	31	30	28	29	28
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	350	310	227	229	242	242	237	203
Neto terjatve iz kapitalskih transferjev (–)	69	74	83	73	70	68	66	65
= Neto varčevanje	141	21	17	123	114	124	109	82
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva								
Kratkoročno finančno premoženje	1.788	1.879	1.959	1.992	1.958	1.946	1.944	1.968
Gotovina in vloge	1.507	1.538	1.631	1.693	1.668	1.674	1.680	1.704
Delnice skladov denarnega trga	163	192	214	192	183	171	158	146
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	118	149	114	107	107	102	107	118
Dolgoročno finančno premoženje	10.813	9.370	10.282	10.953	11.134	11.268	10.604	10.910
Vloge	213	255	232	258	237	239	254	278
Dolžniški vrednostni papirji	230	180	195	197	219	215	216	240
Delnice in drug lastniški kapital	8.026	6.278	7.075	7.474	7.625	7.706	6.950	7.153
Drugo, predvsem medpodjetniška posojila	2.344	2.657	2.779	3.024	3.052	3.108	3.184	3.239
Preostalo neto finančno premoženje	253	204	190	41	141	92	86	96
Obveznosti								
Dolg	8.644	9.326	9.423	9.588	9.655	9.761	9.837	9.849
od katerega posojila pri MFI euroobmočja	4.465	4.870	4.711	4.695	4.726	4.751	4.766	4.725
od katerega dolžniški vrednostni papirji	647	702	824	882	859	878	921	927
Delnice in drug lastniški kapital	14.376	11.123	12.436	13.148	13.427	13.417	11.955	12.205
Delnice, ki kotirajo na borzi	5.068	2.941	3.502	3.813	3.923	3.914	3.142	3.300
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	9.308	8.182	8.934	9.334	9.504	9.503	8.813	8.905

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

3.5 Zavarovalnice in pokojninski skladi
(v milijardah EUR; skupni tokovi v štirih četrtletjih, stanja)

	2007	2008	2009	2010 I – 2010 IV	2010 II – 2011 I	2010 III – 2011 II	2010 IV – 2011 III	2011 I– 2011 IV
Finančni račun, finančne transakcije								
Glavne postavke finančnih naložb (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	22	73	-48	-19	-24	-35	2	50
Gotovina in vloge	7	57	-33	-9	-9	-15	5	16
Delnice skladov denarnega trga	4	12	0	-17	-24	-23	-12	11
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	11	3	-14	7	9	3	9	23
Dolgoročno finančno premoženje	240	119	286	282	246	268	220	100
Vloge	47	-9	19	-8	8	11	17	10
Dolžniški vrednostni papirji	108	72	105	180	144	128	69	3
Posojila	-15	25	6	26	19	22	14	4
Delnice, ki kotirajo na borzi	21	-10	-57	13	16	16	11	7
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	14	16	-15	1	4	5	12	-4
Delnice vzajemnih skladov	64	25	229	70	56	86	98	81
Preostalo neto finančno premoženje (+)	2	13	24	20	2	-47	-48	-37
Glavne postavke financiranja (-)								
Dolžniški vrednostni papirji	3	4	5	0	0	2	3	3
Posojila	-2	32	-2	11	17	13	8	7
Delnice in drug lastniški kapital	3	8	4	7	6	1	1	1
Zavarovalne tehnične rezervacije	247	121	234	273	217	180	139	103
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah	224	119	230	249	197	168	132	103
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov								
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	22	1	4	24	21	12	7	-1
= Spremembe neto finančne vrednosti zaradi transakcij	13	40	21	-7	-16	-11	23	-1
Račun drugih sprememb								
Druge spremembe finančnih sredstev (+)								
Delnice in drug lastniški kapital	-9	-515	207	99	33	60	-122	-113
Drugo neto finančno premoženje	-32	53	27	-13	-63	-44	-62	33
Druge spremembe obveznosti (-)								
Delnice in drug lastniški kapital	-21	-172	12	-10	-8	12	-43	-44
Zavarovalne tehnične rezervacije	28	-254	186	107	40	50	-31	41
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah								
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	16	-244	183	107	42	55	-30	40
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	12	-10	3	0	-2	-5	-2	0
= Druge spremembe neto finančne vrednosti	-47	-35	37	-12	-62	-46	-110	-76
Finančna bilanca stanja								
Finančna sredstva (+)								
Kratkoročno finančno premoženje	318	393	340	326	319	319	350	361
Gotovina in vloge	163	224	195	190	181	181	199	193
Delnice skladov denarnega trga	91	101	93	77	75	75	81	87
Dolžniški vrednostni papirji[1)]	63	67	51	58	63	63	70	81
Dolgoročno finančno premoženje	5.470	5.080	5.650	6.015	6.069	6.100	5.993	5.974
Vloge	594	599	617	611	624	624	624	617
Dolžniški vrednostni papirji	2.202	2.265	2.441	2.604	2.617	2.631	2.634	2.581
Posojila	410	433	437	463	462	467	464	467
Delnice, ki kotirajo na borzi	750	491	523	563	576	570	518	530
Delnice, ki ne kotirajo na borzi, in drug lastniški kapital	348	321	301	293	292	290	290	283
Delnice vzajemnih skladov	1.166	971	1.331	1.481	1.497	1.517	1.463	1.496
Preostalo neto finančno premoženje (+)	174	237	212	242	252	239	268	274
Obveznosti (–)								
Dolžniški vrednostni papirji	20	23	31	33	31	33	32	31
Posojila	244	281	273	293	297	300	308	297
Delnice in drug lastniški kapital	580	416	432	429	445	429	382	386
Zavarovalne tehnične rezervacije	5.290	5.156	5.576	5.957	6.013	6.035	6.039	6.100
Neto lastniški kapital gospodinjstev v rezervacijah								
življenjskega zavarovanja in pokojninskih skladov	4.481	4.356	4.769	5.126	5.168	5.196	5.203	5.269
Predplačila zavarovalnih premij in rezervacij za odprte terjatve	809	800	807	831	844	839	836	830
= Neto finančno premoženje	-173	-168	-110	-129	-146	-141	-150	-206

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

FINANČNI TRGI

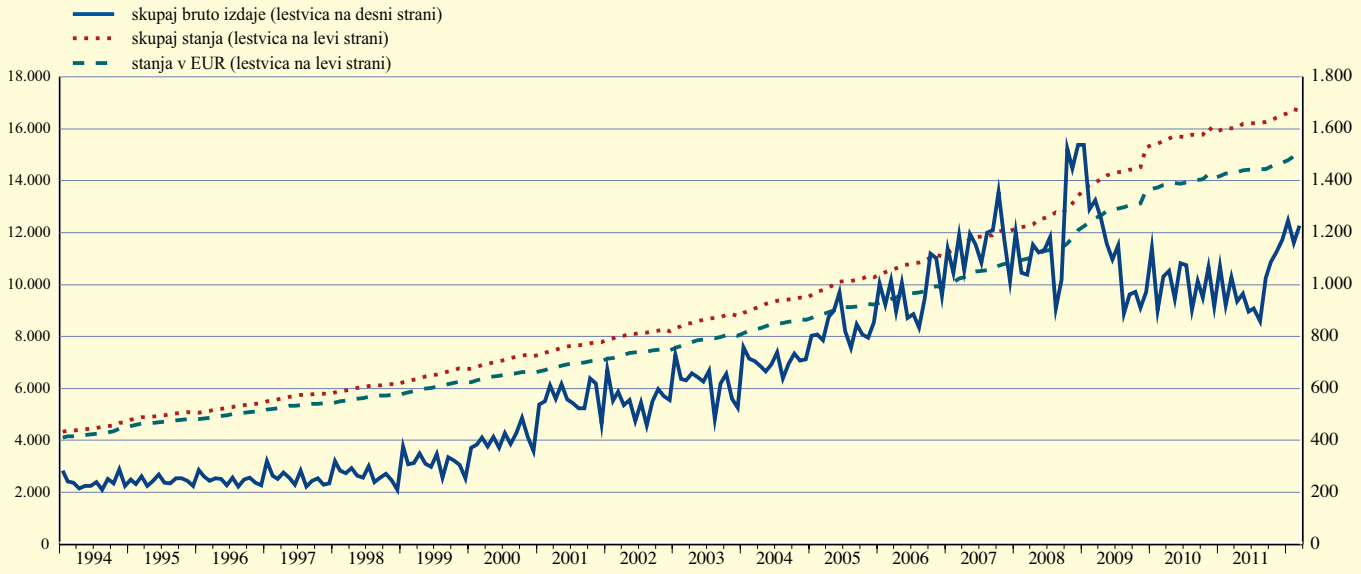
4.1 Izdaje vrednostnih papirjev razen delnic s členitvijo po prvotni dospelosti, rezidenčnem statusu izdajatelja in valuti

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

	Skupaj v EUR[1]			Rezidentov euroobmočja								
				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											
2011 mar.	16.463,9	986,9	-2,4	14.269,8	919,9	-9,7	16.015,3	1.028,0	-0,5	3,3	9,0	3,5
apr.	16.484,6	889,7	21,4	14.316,7	850,3	47,5	16.041,2	934,9	50,9	3,2	25,0	3,3
maj	16.587,9	922,6	101,6	14.409,3	866,0	91,0	16.189,6	963,8	118,1	3,6	41,7	1,8
jun.	16.619,3	852,3	31,4	14.432,1	800,4	22,7	16.205,9	897,3	23,3	3,8	49,5	3,2
jul.	16.589,6	852,6	-30,3	14.422,4	825,3	-10,4	16.219,4	907,2	-11,1	3,6	14,4	2,4
avg.	16.621,2	808,3	31,9	14.454,9	773,9	32,8	16.228,7	859,8	20,5	3,2	49,2	2,4
sep.	16.652,6	1.002,0	31,8	14.460,0	926,1	5,6	16.273,4	1.026,6	7,4	3,3	59,8	3,0
okt.	16.703,5	1.034,5	51,6	14.538,4	992,9	79,1	16.316,9	1.086,5	69,5	3,3	59,3	3,4
nov.	16.786,3	1.061,8	82,2	14.628,6	1.014,6	89,3	16.443,7	1.125,8	97,5	2,4	8,8	3,0
dec.	16.850,5	1.125,0	64,2	14.691,6	1.082,6	63,0	16.533,9	1.173,8	61,8	4,0	187,5	4,7
2012 jan.	16.957,7	1.190,6	107,3	14.790,5	1.117,4	99,1	16.616,1	1.246,5	91,6	3,9	77,6	5,5
feb.	17.141,1	1.116,2	174,0	14.934,5	1.043,4	144,5	16.759,7	1.160,7	162,1	4,3	107,6	6,2
mar.	17.115,7	1.200,2	69,4	14.843,8	1.091,3	3,5	16.711,6	1.225,8	41,7	4,6	51,1	6,1
	Dolgoročni											
2011 mar.	15.030,8	313,5	10,1	12.928,3	277,4	16,7	14.460,8	311,7	14,1	4,2	19,6	5,1
apr.	15.084,2	303,3	53,7	12.992,6	278,4	64,6	14.507,1	308,9	67,8	4,2	48,4	4,8
maj	15.160,4	275,9	75,0	13.060,3	243,5	66,6	14.612,8	266,5	80,2	4,4	14,9	3,4
jun.	15.212,3	259,5	51,4	13.110,3	228,2	49,4	14.660,5	257,1	52,5	4,6	42,7	3,7
jul.	15.194,1	203,3	-20,4	13.099,3	192,1	-13,3	14.671,9	213,8	-12,8	4,4	25,9	2,7
avg.	15.190,4	123,1	-3,7	13.099,8	113,5	0,5	14.653,4	123,5	-8,1	4,0	29,9	2,5
sep.	15.180,7	229,2	-9,0	13.086,4	189,8	-12,7	14.680,7	213,9	-5,4	4,0	41,3	2,8
okt.	15.254,1	278,3	75,4	13.165,8	250,9	81,4	14.726,6	268,0	69,8	4,0	73,8	3,2
nov.	15.324,6	210,8	70,2	13.247,3	191,6	81,0	14.843,5	212,2	91,3	3,3	8,6	3,1
dec.	15.375,0	237,5	49,3	13.311,7	228,2	63,3	14.934,6	245,9	65,5	4,0	135,5	4,4
2012 jan.	15.472,3	347,7	97,7	13.385,7	301,8	74,5	14.990,0	330,8	63,3	4,0	89,9	5,2
feb.	15.636,9	347,8	154,3	13.518,8	305,3	132,6	15.117,6	336,0	143,3	4,3	92,6	6,1
mar.	15.608,5	355,9	66,9	13.446,9	282,3	22,9	15.072,7	332,6	47,6	4,5	51,1	6,2

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

(v milijardah EUR)



Vira: ECB in BIS (za izdaje nerezidentov euroobmočja).
1) Skupaj vrednostni papirji, denominirani v EUR, razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja in nerezidenti euroobmočja.
2) Za podrobnosti izračuna stopenj rasti glej tehnične opombe. 6-mesečne stopnje rasti so prikazane na letni ravni.

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

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

1. Stanja in bruto izdaje

	Stanja						Bruto izdaje[1)]					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010	15.873	5.246	3.291	851	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.534	5.530	3.295	868	6.216	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 II	16.206	5.364	3.246	833	6.167	597	932	551	86	60	192	43
III	16.273	5.426	3.227	854	6.160	607	931	580	79	60	180	33
IV	16.534	5.530	3.295	868	6.216	624	1.129	714	136	70	172	36
2012 I	16.712	5.635	3.299	900	6.207	670	1.211	765	105	70	223	49
2011 dec.	16.534	5.530	3.295	868	6.216	624	1.174	785	157	60	139	34
2012 jan.	16.616	5.541	3.293	878	6.271	633	1.246	764	118	65	249	51
feb.	16.760	5.605	3.303	883	6.314	654	1.161	742	82	65	218	53
mar.	16.712	5.635	3.299	900	6.207	670	1.226	788	116	79	202	41
	Kratkoročne											
2010	1.540	572	122	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.599	702	110	77	634	77	747	511	47	53	107	29
2011 II	1.545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
III	1.593	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
IV	1.599	702	110	77	634	77	887	629	75	60	94	28
2012 I	1.639	713	115	81	640	91	878	609	61	54	124	29
2011 dec.	1.599	702	110	77	634	77	928	679	89	52	78	29
2012 jan.	1.626	709	109	80	649	79	916	622	67	53	139	34
feb.	1.642	716	117	82	644	83	825	572	52	53	122	27
mar.	1.639	713	115	81	640	91	893	633	64	57	113	26
	Dolgoročne[2)]											
2010	14.332	4.674	3.168	784	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.935	4.827	3.185	792	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 II	14.660	4.781	3.123	760	5.465	532	277	111	55	9	90	12
III	14.681	4.813	3.114	771	5.448	535	184	67	36	7	66	7
IV	14.935	4.827	3.185	792	5.583	547	242	85	61	10	78	8
2012 I	15.073	4.922	3.184	820	5.567	580	333	156	44	16	98	20
2011 dec.	14.935	4.827	3.185	792	5.583	547	246	106	67	8	61	4
2012 jan.	14.990	4.833	3.183	798	5.622	554	331	141	51	12	110	17
feb.	15.118	4.889	3.186	802	5.671	571	336	171	30	12	97	27
mar.	15.073	4.922	3.184	820	5.567	580	333	155	52	22	89	15
	Od tega: dolgoročna fiksna obrestna mera											
2010	9.479	2.633	1.099	672	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.029	2.777	1.151	698	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 II	9.864	2.743	1.141	667	4.912	401	173	62	20	8	74	8
III	9.889	2.773	1.149	679	4.887	400	112	35	8	6	58	5
IV	10.029	2.777	1.151	698	4.994	408	123	41	7	9	61	5
2012 I	10.209	2.891	1.169	725	5.003	421	228	103	17	14	83	11
2011 dec.	10.029	2.777	1.151	698	4.994	408	119	48	8	7	53	3
2012 jan.	10.092	2.799	1.158	704	5.021	409	218	96	16	11	86	9
feb.	10.213	2.845	1.166	708	5.076	417	241	107	18	12	88	16
mar.	10.209	2.891	1.169	725	5.003	421	226	106	17	20	75	7
	Od tega: dolgoročna spremenljiva obrestna mera											
2010	4.383	1.761	1.964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.403	1.781	1.881	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 II	4.296	1.765	1.836	89	477	129	84	42	23	1	13	4
III	4.286	1.767	1.806	88	491	133	56	26	21	0	5	3
IV	4.403	1.781	1.881	90	513	139	106	36	51	1	15	3
2012 I	4.353	1.764	1.855	92	486	156	89	45	23	1	10	8
2011 dec.	4.403	1.781	1.881	90	513	139	117	53	55	1	7	1
2012 jan.	4.389	1.766	1.870	90	519	143	92	37	30	1	16	8
feb.	4.398	1.775	1.862	90	520	151	81	56	11	0	5	10
mar.	4.353	1.764	1.855	92	486	156	92	42	30	2	11	7

Vir: ECB.

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

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

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

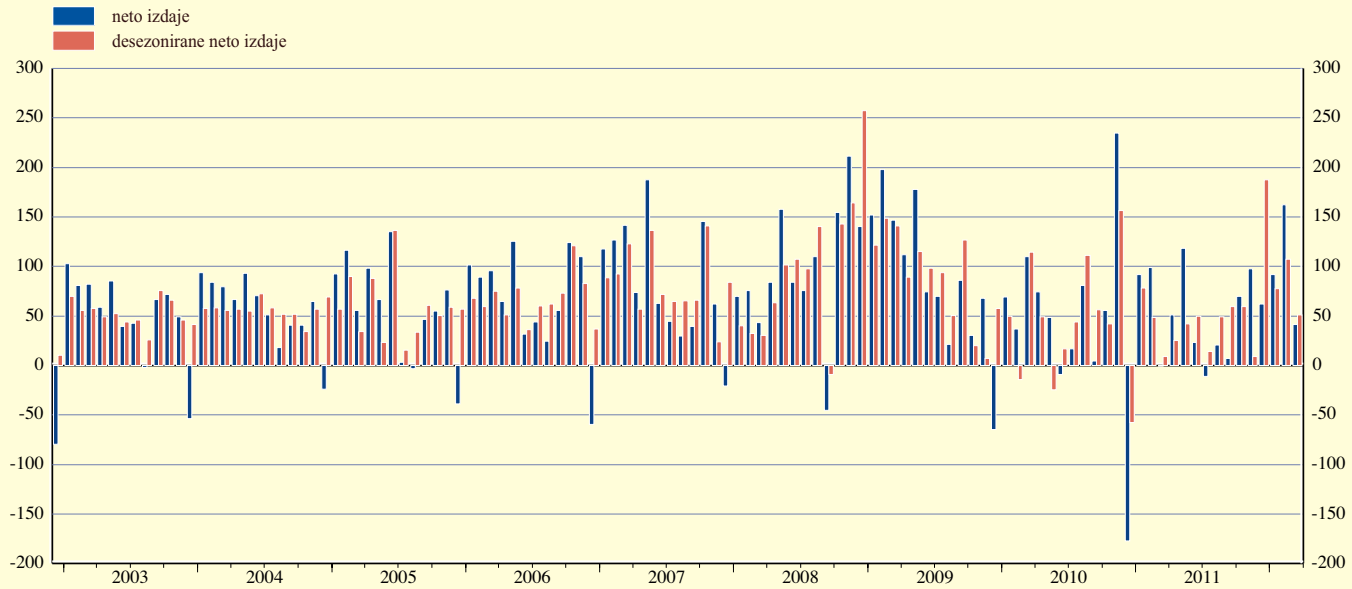
(v milijardah EUR, razen če ni navedeno drugače; transakcije v tem obdobju; nominalna vrednost)

2. Neto izdaje

	Nedesezonirano[1]						Desezonirano[1]					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2010	45,4	-1,2	4,7	5,0	31,6	5,3	45,3	-1,4	4,8	5,0	31,8	5,1
2011	52,3	22,7	-3,0	3,7	23,4	5,6	52,6	23,1	-2,8	3,8	23,1	5,3
2011 II	64,1	5,2	-2,3	2,7	47,5	11,0	38,7	0,8	-7,5	-0,2	34,2	11,5
III	5,6	12,8	-10,0	4,5	-3,8	2,0	41,1	20,4	5,2	6,2	5,6	3,7
IV	76,3	29,7	20,9	3,2	17,6	4,9	85,2	47,1	-4,6	6,4	36,1	0,3
2012 I	98,4	39,0	2,5	11,7	29,3	15,9	78,7	17,8	18,2	9,9	14,5	18,4
2011 dec.	61,8	58,2	23,8	-5,8	-15,6	1,3	187,5	109,9	11,3	5,4	65,2	-4,2
2012 jan.	91,6	16,8	-1,0	10,9	55,5	9,4	77,6	-7,2	18,6	7,2	39,3	19,7
feb.	162,1	74,2	13,7	7,5	45,0	21,8	107,6	40,9	22,7	5,3	16,3	22,3
mar.	41,7	26,0	-5,1	16,8	-12,6	16,5	51,1	19,7	13,3	17,1	-12,3	13,3
	Dolgoročne											
2010	54,0	1,9	2,0	5,3	41,3	3,5	54,3	2,0	2,2	5,3	41,4	3,5
2011	47,9	12,0	-1,8	2,7	31,0	3,9	48,4	12,2	-1,6	2,8	31,1	3,9
2011 II	66,8	16,9	-5,7	2,4	46,7	6,5	35,3	5,8	-10,0	-0,6	35,1	5,0
III	-8,8	3,1	-6,4	0,9	-6,9	0,6	32,4	10,9	7,4	2,2	9,1	2,7
IV	75,5	0,8	22,0	5,4	43,8	3,6	72,6	14,9	-1,5	7,0	48,9	3,2
2012 I	84,7	35,2	0,7	10,4	27,3	11,1	77,9	24,4	14,7	10,5	17,4	10,8
2011 dec.	65,5	9,5	19,1	1,2	36,6	-0,8	135,5	40,7	9,8	5,4	80,5	-0,9
2012 jan.	63,3	9,2	-0,6	7,5	40,7	6,6	89,9	5,8	20,6	9,1	46,0	8,4
feb.	143,3	64,3	5,9	5,8	49,7	17,7	92,6	39,2	9,6	4,6	20,3	18,9
mar.	47,6	32,1	-3,3	18,0	-8,4	9,1	51,1	28,3	13,9	17,8	-14,1	5,2

G16 Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic: desezonirano in nedesezonirano

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



Vir: ECB.

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

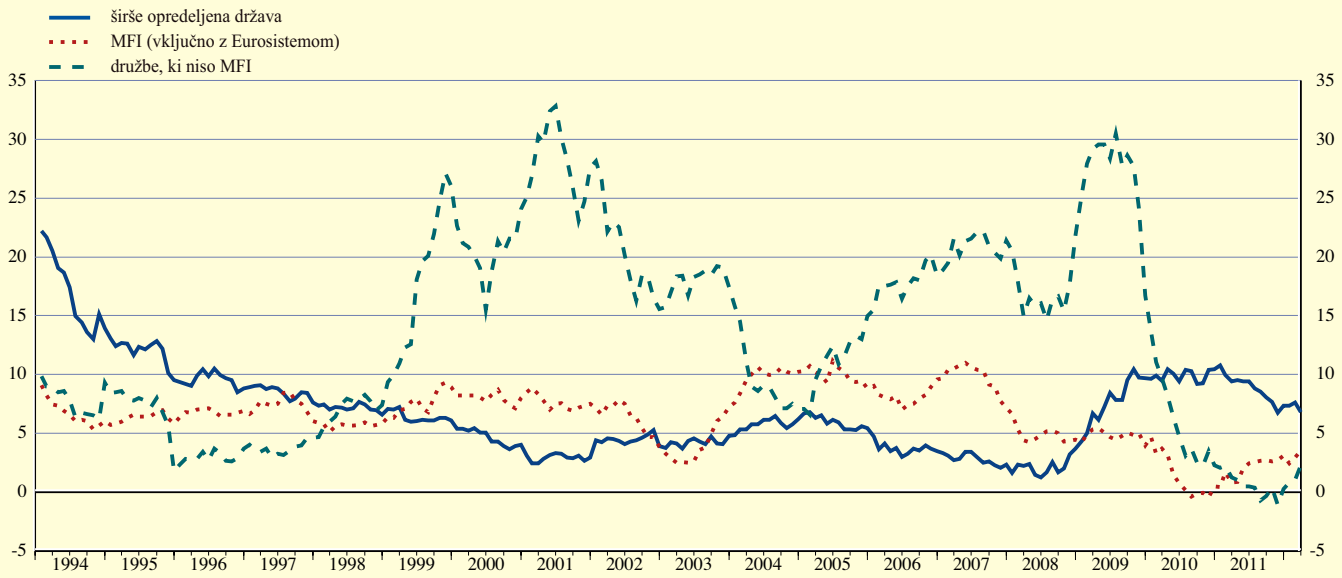
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)]

(spremembe v odstotkih)

	Letne stopnje rasti (nedesezonirano)						6-mesečne desezonirane stopnje rasti					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Skupaj											
2011 mar.	3,3	0,8	1,1	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,1	5,2	6,3	12,1
apr.	3,2	0,4	1,0	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,8	2,5	5,3	12,3
maj	3,6	1,7	0,2	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,2	3,7	2,7	15,8
jun.	3,8	1,8	0,4	4,2	6,5	16,1	3,2	2,8	-2,1	1,8	5,2	20,1
jul.	3,6	1,8	0,3	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-3,0	2,9	5,1	16,0
avg.	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,4	1,3	-3,9	4,4	4,9	22,0
sep.	3,3	2,4	-0,7	4,8	5,1	14,2	3,0	2,4	-0,4	4,4	4,0	16,8
okt.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,8	3,4	3,0	0,3	7,1	4,2	12,9
nov.	2,4	3,2	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,0	3,4	-0,5	6,5	3,4	11,0
dec.	4,0	5,2	-1,1	5,4	4,7	12,1	4,7	7,7	0,1	9,3	4,1	4,0
2012 jan.	3,9	4,4	-0,8	6,2	4,8	15,4	5,5	7,6	1,4	9,6	4,5	14,9
feb.	4,3	4,5	-0,1	6,6	4,8	19,8	6,2	7,8	3,9	8,8	4,7	17,7
mar.	4,6	4,8	1,0	8,0	4,5	17,9	6,1	7,3	2,5	11,7	5,0	19,1
	Dolgoročni											
2011 mar.	4,2	0,8	0,2	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,1	5,6	11,0	9,4
apr.	4,2	0,9	0,1	5,0	9,5	9,5	4,8	3,4	-1,6	4,0	10,0	8,7
maj	4,4	2,0	-0,6	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,9	3,1	7,9	11,0
jun.	4,6	2,4	-0,4	4,4	9,4	9,4	3,7	2,9	-2,3	1,5	7,8	11,9
jul.	4,4	2,6	-0,6	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-3,0	2,1	6,6	12,2
avg.	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,2	2,5	1,2	-3,9	2,8	6,8	12,1
sep.	4,0	2,7	-1,2	3,4	7,9	9,4	2,8	2,1	-0,5	1,3	5,0	9,3
okt.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,2	1,8	0,9	3,0	5,3	8,5
nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,2	4,8	4,9	9,1
dec.	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,4	3,3	1,1	7,4	6,5	6,9
2012 jan.	4,0	2,4	-0,3	5,7	7,0	11,1	5,2	3,5	2,5	9,4	7,3	10,1
feb.	4,3	2,9	-0,1	6,0	7,0	13,5	6,1	4,7	3,9	9,4	7,3	15,2
mar.	4,5	3,5	1,0	7,5	6,2	12,7	6,2	5,0	2,5	14,1	7,4	16,3

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

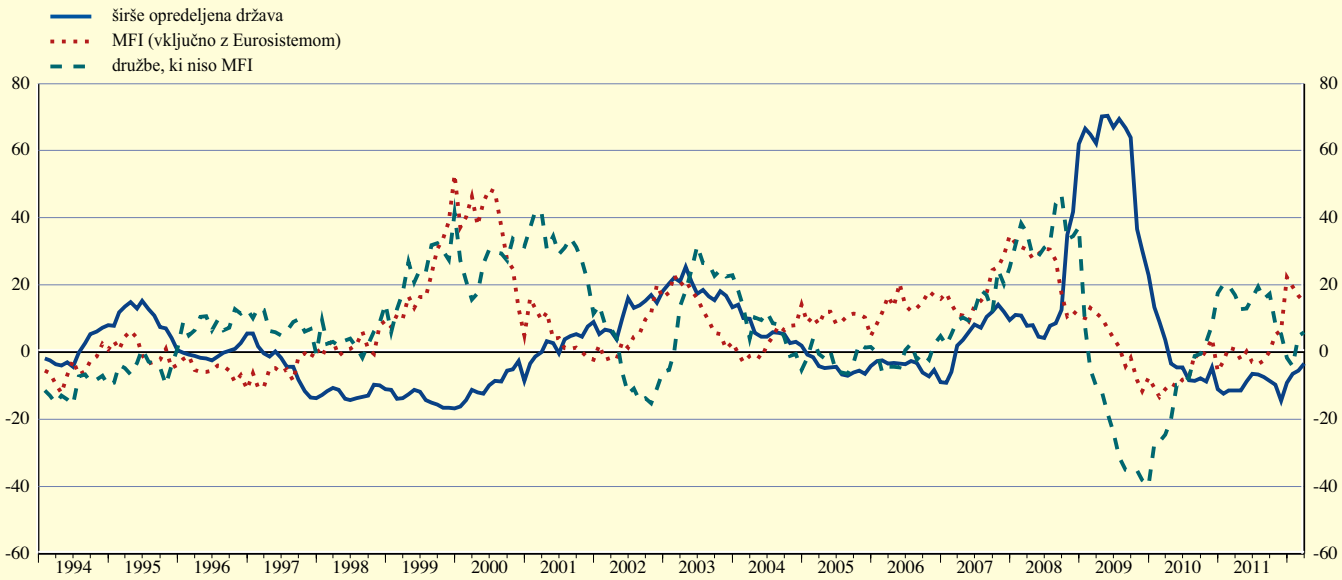
4.3 Stopnje rasti vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja[1)] (nadaljevanje)

(spremembe v odstotkih)

	Dolgoročna fiksna obrestna mera						Dolgoročna spremenljiva obrestna mera					
	Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država		Skupaj	MFI (vključno z Eurosistemom)	Družbe, ki niso MFI		Širše opredeljena država	
			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država			Finančne družbe, ki niso MFI	Nefinančne družbe	Enote centralne ravni države	Ostala država
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	V vseh valutah skupaj											
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,7	-2,0	6,4	27,5
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,6	-0,7	-1,4	-5,4	-1,9	22,3	16,1
2011 II	6,5	4,6	3,7	6,4	8,2	7,9	-0,5	-2,0	-4,7	-1,5	23,5	18,4
III	6,6	6,3	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,5	-1,3	-7,8	-2,3	25,7	13,0
IV	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,0	-2,6	21,0	13,9
2012 I	5,8	5,7	2,1	6,4	6,4	9,0	0,1	0,2	-4,7	-0,9	15,3	21,5
2011 okt.	5,7	5,8	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,7	-1,0	-6,4	-2,9	25,8	12,7
nov.	5,2	5,2	1,6	4,6	5,8	8,5	-1,8	0,0	-8,0	-2,3	14,6	15,1
dec.	5,5	5,7	0,9	5,0	6,3	8,0	0,2	0,3	-4,8	-1,0	18,7	14,3
2012 jan.	5,6	5,3	2,0	6,4	6,4	8,7	-0,3	-0,5	-4,9	-0,9	15,6	19,3
feb.	6,1	5,7	3,0	6,5	6,7	10,1	0,0	0,4	-5,3	-0,8	15,3	24,4
mar.	5,9	6,5	2,2	8,0	5,9	8,3	0,9	0,9	-3,2	-0,9	11,4	27,0
	V evrih											
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,4	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,0	-2,9	22,2	15,3
2011 II	6,6	3,8	4,0	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,8	-2,7	23,5	18,1
III	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,2	-0,2	-8,6	-3,5	25,6	11,1
IV	5,7	5,5	2,6	4,7	6,4	8,5	-0,7	0,9	-7,8	-3,6	20,8	12,3
2012 I	6,2	6,0	2,6	6,3	6,6	9,8	0,7	2,1	-5,3	-2,1	15,0	20,2
2011 okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	-0,2	0,5	-7,0	-4,0	25,6	10,9
nov.	5,5	5,3	1,8	4,7	6,1	9,0	-1,4	1,5	-8,5	-3,4	14,3	13,7
dec.	5,7	5,7	0,8	5,0	6,5	8,6	0,4	1,8	-5,8	-2,1	18,4	13,1
2012 jan.	6,1	5,5	2,6	6,1	6,6	10,0	0,5	1,5	-5,2	-2,2	15,3	18,2
feb.	6,4	6,1	3,5	6,1	6,8	10,7	0,8	2,5	-5,6	-2,1	15,1	22,6
mar.	6,2	7,0	2,4	8,3	6,1	9,1	1,1	2,7	-4,7	-2,2	11,3	26,1

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

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

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

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

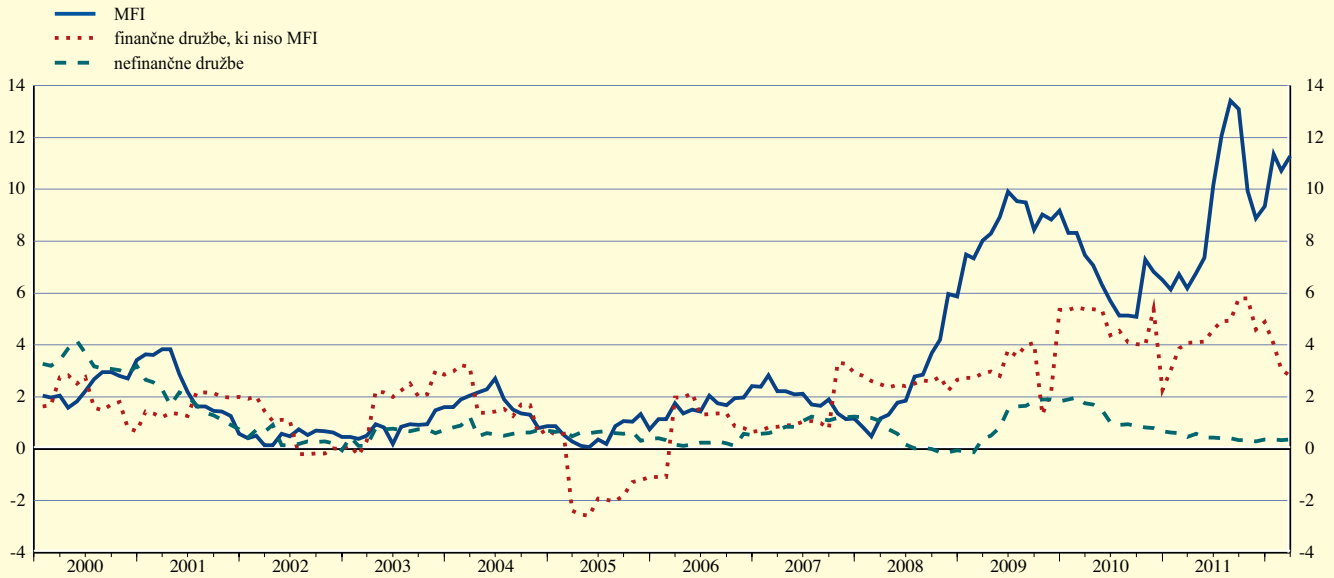
1. Stanja in letne stopnje rasti

(stanja ob koncu obdobja)

	Skupaj			MFI		Finančne družbe, ki niso MFI		Nefinančne družbe	
	Skupaj	Indeks dec. 2008 = 100	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)	Skupaj	Letne stopnje rasti (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 mar.	4.474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,3	5,4	3.565,5	1,8
apr.	4.409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,8	5,4	3.555,0	1,7
maj	4.093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3.324,8	1,5
jun.	4.054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,6	4,4	3.292,6	1,0
jul.	4.256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,1	4,5	3.398,2	0,9
avg.	4.121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3.327,5	0,9
sep.	4.345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3.531,6	0,9
okt.	4.531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,6	4,0	3.683,0	0,8
nov.	4.413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3.658,9	0,8
dec.	4.596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3.803,8	0,7
2011 jan.	4.759,8	104,5	1,4	514,3	6,1	365,8	3,0	3.879,7	0,6
feb.	4.845,8	104,7	1,5	535,0	6,7	379,0	3,9	3.931,9	0,6
mar.	4.767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,3	4,1	3.912,4	0,5
apr.	4.891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4.022,7	0,6
maj	4.777,5	105,0	1,4	475,9	7,4	356,3	4,1	3.945,3	0,4
jun.	4.722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,6	4,6	3.880,5	0,4
jul.	4.504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,6	4,9	3.720,0	0,4
avg.	3.975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,7	4,9	3.310,6	0,4
sep.	3.749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,4	5,8	3.134,2	0,3
okt.	4.043,3	105,9	1,7	360,6	9,9	288,0	5,8	3.394,7	0,3
nov.	3.892,8	105,9	1,4	330,0	8,9	271,5	4,6	3.291,3	0,3
dec.	3.906,3	106,1	1,6	339,6	9,3	270,7	4,9	3.296,0	0,3
2012 jan.	4.120,5	106,3	1,7	375,8	11,3	298,1	4,0	3.446,7	0,4
feb.	4.285,7	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3.579,4	0,3
mar.	4.271,5	106,4	1,6	373,3	11,3	311,1	2,8	3.587,1	0,4

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

(letne spremembe v odstotkih)



Vir: ECB.

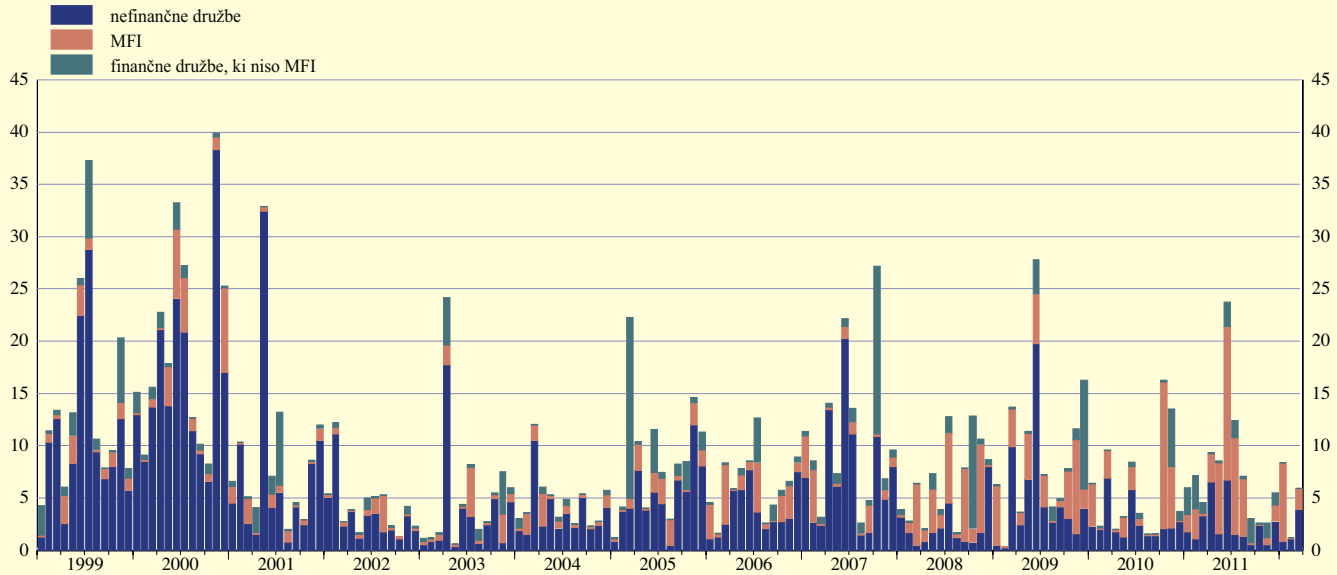
1) Za podrobnosti izračuna indeksa in stopenj rasti glej tehnične opombe.

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

2. Transakcije v mesecu

	Skupaj			MFI			Finančne družbe, ki niso MFI			Nefinančne družbe		
	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje	Bruto izdaje	Odkupi	Neto izdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010 mar.	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
maj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
jun.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
jul.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
avg.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
sep.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
dec.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 jan.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
maj	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
jun.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
jul.	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
avg.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
sep.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0
dec.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 jan.	8,3	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,5
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	5,9	0,7	5,2	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	3,9	0,6	3,3

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



Vir: ECB.

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

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

1. Obrestne mere za vloge (novi posli)

	Vloge gospodinjstev						Vloge nefinančnih družb				Repo posli
	Čez noč	Vezane:			Na odpoklic z dobo odpoklica:[2)]		Čez noč	Vezane:			
		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 1 leta	nad 1 in do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 maj	0,49	2,52	2,96	3,07	1,65	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
jun.	0,49	2,58	3,25	3,15	1,67	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
jul.	0,52	2,74	3,16	3,10	1,67	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
avg.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
sep.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,67	2,74	3,23	1,65
nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,46	2,61	2,85	1,62
dec.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012 jan.	0,53	2,94	3,48	3,15	1,81	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,23
feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,22	2,96	3,01	1,05
mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,59	1,25	2,75	2,98	0,97
apr.	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,09	2,70	3,07	1,28

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
2011 maj	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
jun.	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62
jul.	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60
avg.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
sep.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20
okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
nov.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02
dec.	8,37	17,08	5,26	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012 jan.	8,46	17,06	5,61	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,89	4,76	3,93
feb.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,62	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,87	4,71	4,04
mar.	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,74	4,74	3,90
apr.	8,26	17,10	5,38	6,31	7,95	7,34	3,20	3,58	3,59	3,95	3,79	3,66	4,68	3,89

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
2011 maj	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
jun.	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
jul.	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
avg.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,79	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
sep.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
okt.	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,66	3,42	3,92	3,60	3,71
dec.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 jan.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
feb.	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,61	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
apr.	4,47	4,96	5,09	4,61	4,85	4,58	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59

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

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

4. Obrestne mere za vloge (obstoječi posli)

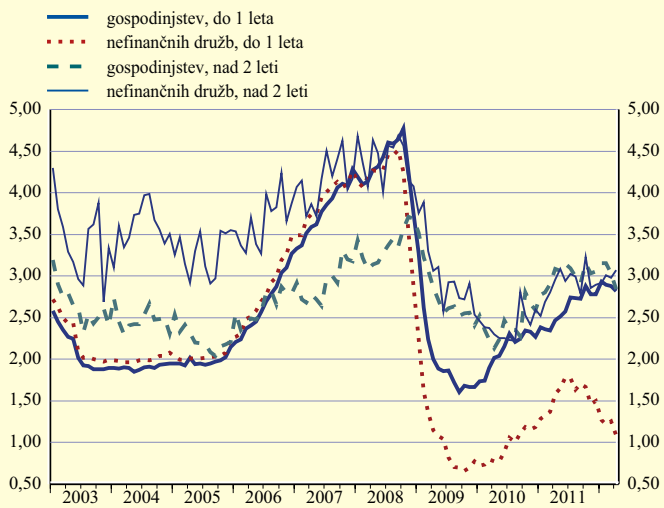
	Vloge gospodinjstev					Vloge nefinančnih družb			Repo posli
	Čez noč[2)]	Vezane:		Na odpoklic z dobo odpoklica [2), 3)]:		Čez noč[2)]	Vezane:		
		do 2 let	nad 2 leti	do 3 mesecev	nad 3 mesece		do 2 let	nad 2 leti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 maj	0,49	2,45	2,74	1,65	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
jun.	0,49	2,49	2,75	1,67	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
jul.	0,52	2,54	2,77	1,67	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
avg.	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
sep.	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
okt.	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
nov.	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,17	3,16	2,24
dec.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012 jan.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,10	3,16	2,46
feb.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,08	3,20	2,62
mar.	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,59	2,00	3,13	2,58
apr.	0,49	2,78	2,81	1,76	1,95	0,55	1,95	3,10	2,56

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
2011 maj	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
jun.	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
jul.	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
avg.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
sep.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
dec.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,28	4,24	3,81	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
apr.	3,92	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54

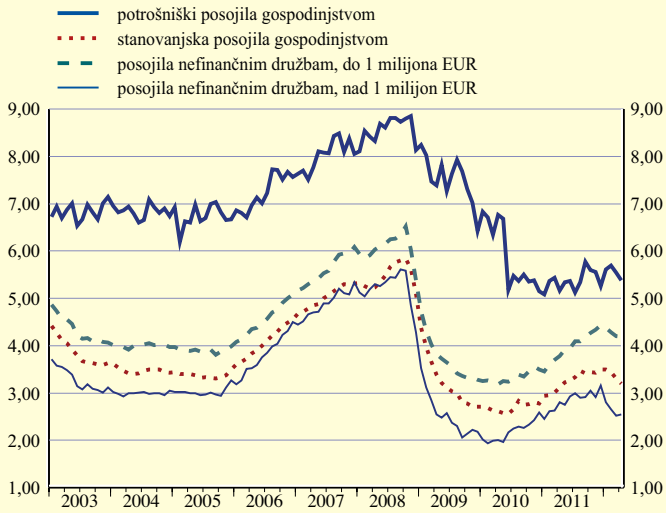
G21 Nove vezane vloge

(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)

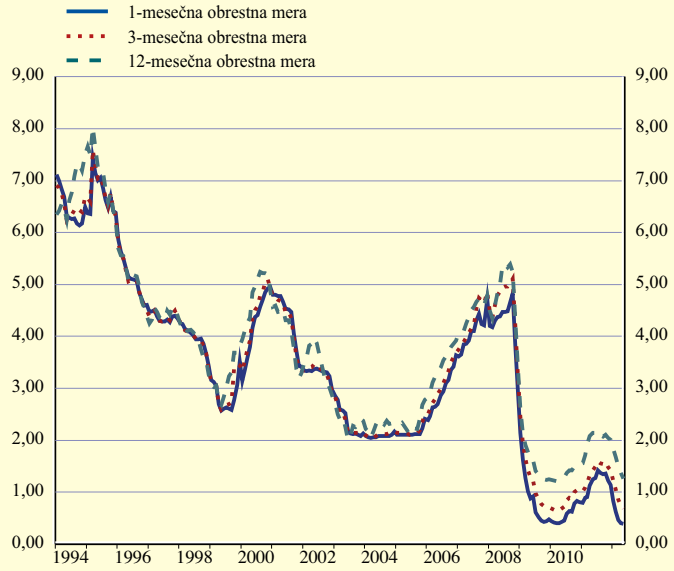


Vir: ECB.
* Za vir podatkov v tabeli in ustreznih sprotnih opombah glej stran S42.

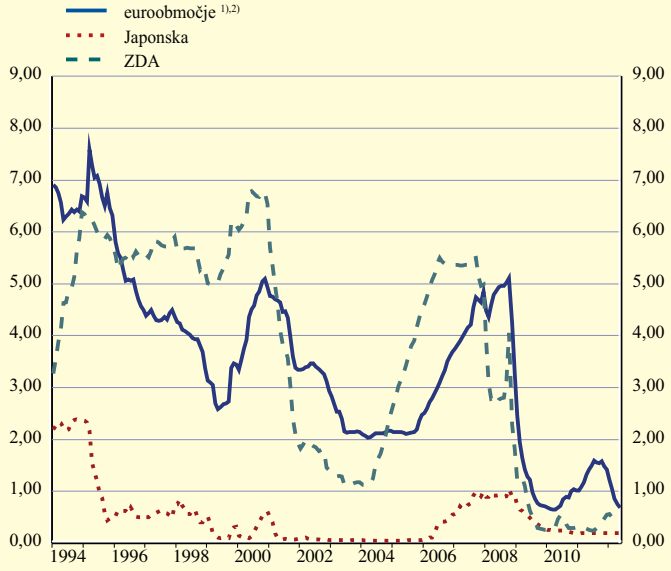
4.6 Obrestne mere denarnega trga
(odstotki na leto; povprečje za obdobje)

	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
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 I	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
II	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
III	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
IV	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 I	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2011 maj	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
jun.	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
jul.	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
avg.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
sep.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
dec.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
maj	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20

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



G24 3-mesečne obrestne mere denarnega trga
(mesečna povprečja; odstotki na leto)



Vir: ECB.
1) Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.
2) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

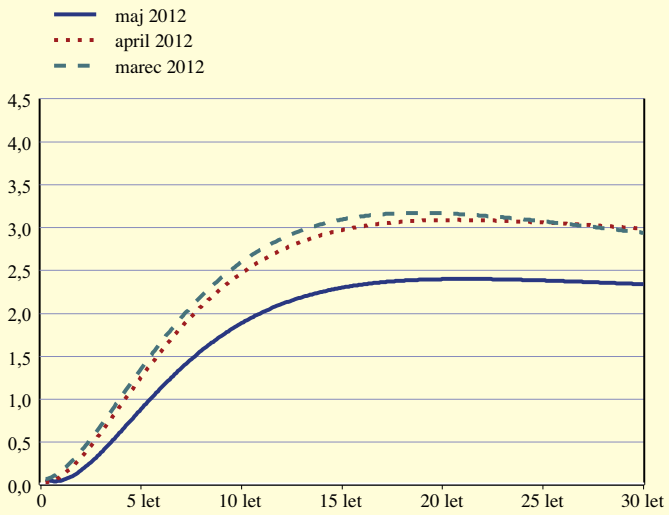
4.7 Krivulje donosnosti v euroobmočju[1)]

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

	Promptne stopnje donosa								Trenutne terminske stopnje donosa			
	3 meseci	1 leto	2 leti	5 let	7 let	10 let	10 let - 3 meseci (razpon)	10 let - 2 leti (razpon)	1 leto	2 leti	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
2011 II	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
III	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
IV	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 I	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2011 maj	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
jun.	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
jul.	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
avg.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
sep.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
dec.	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 jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
maj	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23

G25 Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju[2)]

(odstotki na leto, konec obdobja)



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

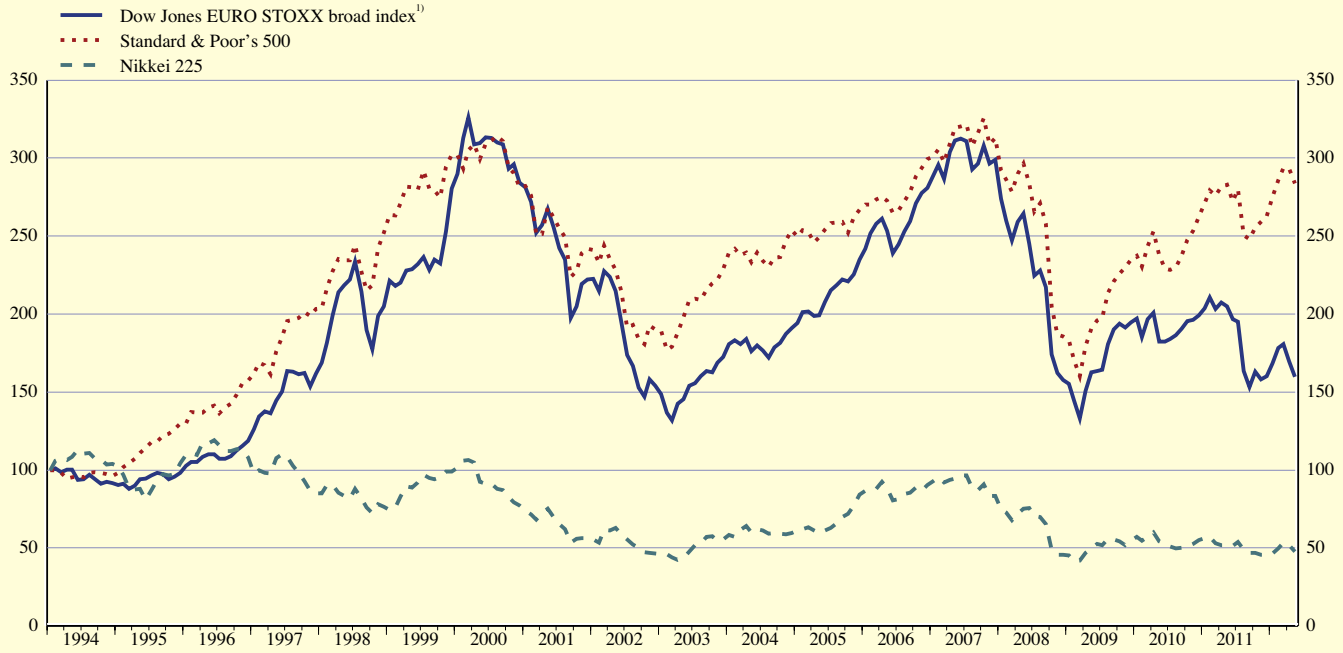
(dnevni podatki;obrestne mere v odstotkih na leto; razponi v odstotnih točkah)

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
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
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
2011 I	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
II	281,2	2.862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1.318,3	9.609,4
III	236,0	2.381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1.225,3	9.246,3
IV	222,4	2.277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1.225,7	8.580,6
2012 I	243,7	2.473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1.348,8	9.295,3
2011 maj	284,0	2.885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1.338,3	9.650,8
jun.	272,9	2.766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1.287,3	9.541,5
jul.	270,5	2.743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1.325,2	9.996,7
avg.	226,9	2.297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1.185,3	9.072,9
sep.	212,6	2.124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1.173,9	8.695,4
okt.	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
nov.	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1
dec.	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 jan.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
maj	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5

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 2012	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2011 I	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,4	0,2	6,3	0,5	2,4	3,3
II	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,2	0,4	0,3	2,8	0,6	2,6	3,6
III	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,0	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5
IV	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	0,9	1,1	1,5	0,3	2,9	3,5
2012 I	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4
2011 dec.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5
2012 jan.	113,4	2,7	1,9	3,2	1,9	0,4	0,2	-0,2	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5
feb.	114,0	2,7	1,9	3,4	1,8	0,3	0,3	0,8	0,1	1,1	0,1	2,6	3,4
mar.	115,5	2,7	1,9	3,3	1,8	0,3	0,3	0,2	0,2	1,6	0,1	2,6	3,3
apr.	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,3	0,2	-0,1	0,0	1,1	0,3	2,5	3,3
maj [3)]	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Blago						Storitve					
	Hrana (vključno z alkoholnimi pijačami in tobačnimi izdelki)			Industrijsko blago			Stanovanjske storitve		Prevoz	Komunikacije	Rekreacija in osebne storitve	Razno
	Skupaj	Predelana hrana	Nepredelana hrana	Skupaj	Industrijsko blago razen energentov	Energenti		Najemnine				
% od skupaj v 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
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
2011 I	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
II	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
III	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
IV	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 I	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
2011 nov.	3,4	4,3	1,9	4,1	1,3	12,3	1,7	1,3	2,9	-1,7	2,1	2,2
dec.	3,1	4,1	1,6	3,4	1,2	9,7	1,7	1,4	3,2	-1,9	2,2	2,3
2012 jan.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6
feb.	3,3	4,1	2,2	3,4	1,0	9,5	1,7	1,5	2,8	-3,0	2,2	2,4
mar.	3,3	3,9	2,2	3,4	1,4	8,5	1,7	1,4	3,1	-2,8	2,0	2,2
apr.	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,1

Vira: Eurostat in izračuni ECB.

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

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

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

5.1 HICP, druge cene in stroški
(letne spremembe v odstotkih; razen če ni navedeno drugače)

2. Cene v industriji in gradbeništvu ter cene stanovanj

	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih razen gradbeništva										Gradbeništvo[1)]	Cene stanovanj[2)]
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energentov						Energenti		
			Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo					
							Skupaj	Trajni	Netrajni			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2010 IV	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0
2011 I	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
II	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,3	1,0
III	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,9	-0,2
IV	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	.	.
2011 nov.	119,5	5,4	4,7	3,0	3,5	1,4	3,4	2,5	3,6	12,4	-	-
dec.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,4	3,1	2,3	3,3	9,5	-	-
2012 jan.	120,3	3,9	3,3	2,0	1,6	1,3	3,0	2,3	3,1	9,7	-	-
feb.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,1	1,2	2,9	2,4	3,0	9,8	-	-
mar.	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,9	9,0	-	-
apr.	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,1	2,3	2,0	2,4	6,8	-	-

3. Cene primarnih surovin in deflatorji BDP

	Cena nafte[3)] (EUR za sod)	Cene primarnih surovin razen energentov						Deflatorji BDP							
		Uteženo z uvozom[4)]			Uteženo s porabo[5)]			Skupaj (desenzonirani indeks: 2000 = 100)	Skupaj	Domače povpraševanje				Izvoz[6)]	Uvoz[6)]
		Skupaj	Hrana	Brez hrane	Skupaj	Hrana	Brez hrane			Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva		
% od skupaj		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,5	-6,2
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,7	0,8	1,0	2,9	4,9
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,3	2,1	2,5	1,0	2,0	3,7	5,9
2011 I	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,1	2,2	2,5	0,7	2,2	5,1	7,9
II	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,2	1,3	2,0	2,5	0,9	2,0	3,7	5,8
III	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,6	1,3	2,1	2,5	1,0	2,0	3,1	5,4
IV	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,4	1,3	1,9	2,7	4,6
2012 I	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,6	-5,6	110,1	1,1	1,5	2,2	1,0	1,4	1,9	2,9
2011 dec.	81,7	-6,7	-3,7	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	89,7	-7,5	-10,5	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	94,2	-5,2	-8,1	-3,8	-3,6	-2,3	-4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
maj	86,0	-0,2	-2,8	1,1	2,5	5,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Lastne cene za stanovanjske zgradbe.
2) Poskusni podatki na podlagi neharmoniziranih nacionalnih virov (podrobnosti so na voljo na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
3) Nafta Brent (dostava čez en mesec).
4) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na strukturo uvoza euroobmočja v obdobju 2004–2006.
5) Se nanaša na cene v eurih. Uteženo glede na domače povpraševanje v euroobmočju (domača proizvodnja plus uvoz minus izvoz) v obdobju 2004–2006. Poskusni podatki (podrobnosti so na http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
6) Izvozni in uvozni deflatorji se nanašajo na blago in storitve ter vključujejo čezmejno trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

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

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]											
2010	109,2	-0,9	-0,4	-5,9	1,3	-1,9	-1,5	-0,2	2,8	1,5	0,9	1,4
2011	110,2	0,9	-1,9	0,0	0,3	0,5	3,0	1,5	3,9	3,1	0,8	1,7
2011 I	109,6	0,0	0,5	-2,1	0,3	-1,2	1,6	2,4	4,7	2,7	0,8	1,0
II	110,3	1,0	-1,8	-0,2	1,5	0,3	3,3	3,2	4,0	3,2	0,7	2,3
III	110,2	1,2	-2,8	-0,1	0,5	1,8	3,6	0,4	2,0	2,8	0,9	1,9
IV	110,8	1,3	-3,3	1,7	-1,3	1,3	3,2	0,1	4,8	3,5	0,8	1,7
	Sredstva za zaposlene											
2010	111,5	1,6	1,5	3,7	0,8	1,3	2,4	2,2	3,5	1,5	0,8	1,1
2011	114,0	2,3	2,5	3,5	3,2	2,0	2,1	2,2	2,1	3,0	1,4	1,5
2011 I	113,3	2,2	3,6	4,0	3,8	1,7	1,8	1,8	2,2	2,9	1,0	0,7
II	113,9	2,3	2,1	4,4	2,7	1,6	1,9	3,2	2,4	3,0	1,3	1,4
III	114,2	2,3	2,4	3,4	2,9	2,3	2,4	2,5	1,8	2,9	1,5	1,6
IV	114,7	2,2	2,0	2,2	3,5	2,2	2,3	1,5	2,0	3,2	1,7	2,5
	Produktivnost dela na zaposlenega[2]											
2010	102,1	2,5	1,9	10,2	-0,4	3,3	3,9	2,4	0,7	0,0	-0,1	-0,2
2011	103,4	1,3	4,5	3,5	2,9	1,4	-0,8	0,7	-1,7	-0,2	0,5	-0,2
2011 I	103,4	2,2	3,1	6,2	3,5	3,0	0,2	-0,5	-2,4	0,1	0,2	-0,3
II	103,3	1,3	4,0	4,5	1,2	1,3	-1,4	-0,1	-1,5	-0,2	0,6	-0,9
III	103,6	1,1	5,3	3,4	2,3	0,5	-1,1	2,1	-0,2	0,1	0,5	-0,3
IV	103,5	0,9	5,5	0,5	4,9	0,9	-0,9	1,4	-2,7	-0,3	0,9	0,8
	Sredstva na delovno uro											
2010	113,3	1,1	0,1	1,2	1,3	1,1	2,0	1,8	2,5	0,6	0,8	1,3
2011	115,6	2,1	0,3	2,5	3,2	2,0	2,4	1,8	2,4	2,4	1,4	1,8
2011 I	114,6	1,6	-1,1	1,6	2,7	2,0	1,9	1,6	1,5	2,1	1,0	1,1
II	115,8	2,5	1,4	3,7	3,4	2,1	3,1	3,0	3,6	2,8	1,6	2,1
III	115,6	2,2	0,4	2,8	3,0	2,0	2,1	1,9	1,4	2,3	1,7	1,9
IV	116,5	1,9	0,5	1,9	3,8	1,9	2,4	0,8	2,9	2,3	1,3	2,2
	Produktivnost dela na uro[2]											
2010	104,1	2,0	1,9	7,6	-0,3	2,9	3,7	1,9	-0,3	-0,8	-0,1	-0,1
2011	105,4	1,2	3,7	2,8	2,8	1,5	-0,6	0,3	-1,3	-0,6	0,5	0,1
2011 I	105,1	1,8	0,1	4,3	2,5	3,4	0,3	-0,9	-2,4	-0,3	0,2	0,2
II	105,5	1,6	4,3	4,2	1,8	1,9	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	0,8	-0,1
III	105,5	1,0	5,3	3,2	2,1	0,3	-1,5	1,6	-0,7	-0,4	0,7	-0,3
IV	105,5	0,7	5,0	0,3	5,0	0,7	-0,8	0,9	-1,7	-0,9	0,5	0,6

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
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	107,2	2,8	2,6	3,5	3,2	2,4	2,6	2,0
2011 II	107,2	3,3	3,1	3,8	4,2	2,6	2,9	1,9
III	107,3	2,6	2,5	3,1	2,8	2,3	2,6	2,1
IV	108,1	2,8	2,6	3,5	3,3	2,6	2,6	2,0
2012 I	.	.	.	.	.	.	.	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

1. BDP in izdatkovne komponente

	BDP								
	Skupaj	Domače povpraševanje					Zunanjetrgovinska bilanca[1]		
		Skupaj	Zasebna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije v osnovna sredstva	Spremembe zalog[2]	Skupaj	Izvoz[1]	Uvoz[1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Tekoče cene (v milijardah EUR, desezonirano)								
2008	9.244,5	9.159,2	5.207,1	1.898,8	1.989,5	63,7	85,3	3.882,1	3.796,8
2009	8.919,8	8.802,0	5.126,6	1.986,6	1.735,9	-47,1	117,8	3.273,3	3.155,5
2010	9.162,8	9.045,4	5.262,4	2.015,3	1.753,1	14,5	117,3	3.749,2	3.631,9
2011	9.414,5	9.283,9	5.402,5	2.029,8	1.813,8	37,9	130,6	4.125,6	3.995,0
2011 I	2.338,7	2.315,4	1.342,1	506,6	452,0	14,6	23,3	1.010,1	986,8
II	2.351,3	2.325,5	1.345,6	507,6	453,8	18,4	25,9	1.024,5	998,6
III	2.361,9	2.324,7	1.354,9	507,1	453,5	9,3	37,2	1.045,9	1.008,7
IV	2.358,7	2.315,9	1.357,8	508,2	452,9	-3,0	42,8	1.041,0	998,2
2012 I	2.364,2	2.316,8	1.364,4	510,4	448,1	-6,1	47,4	1.059,5	1.012,1
	odstotek BDP								
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,3	0,4	1,4	-	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta, desezonirano)								
	Četrtletne spremembe v odstotkih								
2011 I	0,7	0,5	-0,1	-0,1	1,8	-	-	1,4	0,8
II	0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-	-	1,1	0,6
III	0,1	-0,2	0,3	-0,3	-0,3	-	-	1,5	0,7
IV	-0,3	-0,7	-0,5	-0,1	-0,4	-	-	-0,7	-1,7
2012 I	0,0	-0,4	0,0	0,2	-1,4	-	-	1,0	0,1
	Letne spremembe v odstotkih								
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,2	2,6	-12,4	-	-	-12,7	-11,5
2010	2,0	1,2	0,9	0,7	0,0	-	-	11,2	9,6
2011	1,5	0,5	0,2	-0,3	1,4	-	-	6,2	3,9
2011 I	2,4	1,6	0,8	0,1	3,5	-	-	10,1	8,2
II	1,6	0,8	0,3	-0,1	1,2	-	-	6,4	4,4
III	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,8	-	-	5,7	3,6
IV	0,7	-0,6	-0,7	-0,6	1,0	-	-	3,3	0,3
2012 I	-0,1	-1,5	-0,6	-0,3	-2,2	-	-	2,9	-0,3
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2011 I	0,7	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	-	-
II	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	-	-
III	0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
IV	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
2012 I	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,4	-	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam BDP v odstotnih točkah								
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,8	-0,7	0,5	-2,7	-1,0	-0,6	-	-
2010	2,0	1,2	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,5	0,1	-0,1	0,3	0,2	1,0	-	-
2011 I	2,4	1,6	0,5	0,0	0,7	0,4	0,8	-	-
II	1,6	0,8	0,1	0,0	0,2	0,4	0,8	-	-
III	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,9	-	-
IV	0,7	-0,6	-0,4	-0,1	0,2	-0,2	1,3	-	-
2012 I	-0,1	-1,5	-0,3	-0,1	-0,4	-0,7	1,4	-	-

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)											
2008	8.299,2	141,9	1.652,6	561,5	1.597,7	356,5	385,3	930,7	859,8	1.521,1	291,9	945,3
2009	8.026,5	126,1	1.469,9	536,2	1.522,1	358,3	427,5	903,0	804,4	1.581,2	297,8	893,3
2010	8.222,3	138,8	1.557,8	514,2	1.564,0	357,9	441,4	918,7	817,5	1.610,0	302,0	940,4
2011	8.439,8	144,5	1.631,2	521,5	1.618,0	355,1	440,3	947,1	845,3	1.631,0	305,8	974,7
2011 I	2.096,2	36,8	403,6	130,9	401,6	88,9	109,3	233,7	209,1	406,2	76,2	242,5
II	2.106,1	36,8	406,7	129,9	404,1	88,6	109,5	236,4	210,7	407,8	75,5	245,3
III	2.117,3	35,6	412,0	129,6	405,2	89,1	110,8	237,8	212,3	408,4	76,6	244,6
IV	2.116,0	35,3	406,7	130,7	406,0	88,3	110,5	239,3	213,3	408,6	77,4	242,7
2012 I	2.119,3	37,4	405,8	129,2	407,7	88,7	109,9	238,1	213,0	411,8	77,7	244,9
	Odstotek dodane vrednosti											
2011	100,0	1,7	19,3	6,2	19,2	4,2	5,2	11,2	10,0	19,3	3,6	-
	Verižni obseg (cene preteklega leta)											
	Četrtletne spremembe v odstotkih											
2011 I	0,7	1,6	1,3	1,7	0,9	-0,4	1,3	-0,3	1,0	0,3	-0,1	0,8
II	0,2	0,4	0,5	-0,8	0,0	0,4	0,0	0,4	0,4	0,2	-1,0	0,1
III	0,2	0,0	0,3	-0,9	0,1	0,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,9	-0,5
IV	-0,3	0,2	-1,7	-0,1	0,0	0,3	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	-0,8
2012 I	-0,1	1,5	0,0	-1,1	0,1	-0,5	0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,6
	Letne spremembe v odstotkih											
2008	0,6	1,8	-2,3	-1,1	1,1	2,8	1,2	1,2	1,6	1,9	1,7	-1,3
2009	-4,4	-0,4	-13,2	-7,0	-5,7	1,2	3,9	0,5	-7,4	1,4	0,2	-4,2
2010	2,1	1,0	6,8	-4,2	2,6	2,9	1,3	0,2	2,0	0,9	0,5	0,8
2011	1,5	1,7	3,4	-1,0	2,0	0,7	0,6	0,8	2,5	0,6	-0,4	1,3
2011 I	2,3	0,4	5,9	0,0	3,3	1,3	-0,7	0,8	3,4	0,6	0,0	3,6
II	1,7	1,7	4,4	-1,8	2,4	0,6	-0,4	1,0	2,9	0,6	-1,4	1,5
III	1,4	2,6	3,6	-1,8	1,4	0,6	2,0	0,7	2,2	0,6	-0,4	0,6
IV	0,8	2,2	0,5	-0,2	1,0	0,5	1,4	0,8	1,7	0,8	0,0	-0,4
2012 I	0,0	2,0	-0,9	-2,9	0,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6
	Prispevki k četrtletnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2011 I	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
II	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
III	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2012 I	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	Prispevki k letnim odstotnim spremembam v dodani vrednosti v odstotnih točkah											
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 I	2,3	0,0	1,1	0,0	0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
II	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
III	1,4	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
IV	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2012 I	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	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: 2005 = 100)	Skupaj		Industrija brez gradbeništva in energetike						Energetika	
				Predelovalne dejavnosti	Skupaj	Proizvodi za vmesno porabo	Proizvodi za investicije	Proizvodi za široko porabo				
								Skupaj	Trajni	Netrajni		
% od skupaj v 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	-13,7	90,5	-14,9	-16,0	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-7,8
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,5	100,5	3,5	4,7	4,7	4,2	8,9	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
2011 II	2,1	100,7	4,0	5,2	5,3	4,4	9,4	1,6	1,2	1,7	-5,5	-4,8
III	3,5	101,5	3,9	4,7	4,7	3,7	9,7	0,5	2,0	0,3	-2,6	1,9
IV	0,0	99,4	-0,2	1,0	1,0	-0,2	4,0	-0,8	-3,1	-0,5	-7,7	2,0
2012 I	-2,5	99,0	-1,7	-1,4	-1,3	-2,9	2,0	-3,6	-5,0	-3,3	-3,3	-6,2
2011 okt.	0,3	100,0	1,0	1,8	1,7	0,0	5,0	0,1	-3,0	0,6	-4,5	-1,8
nov.	0,4	99,6	0,0	0,8	0,9	-0,5	4,7	-1,9	-3,2	-1,7	-5,4	1,4
dec.	0,1	98,6	-1,6	0,4	0,4	-0,1	2,2	-0,7	-3,0	-0,5	-12,2	10,0
2012 jan.	-1,8	98,6	-1,8	-0,7	-0,7	-1,6	1,6	-2,2	-3,0	-2,1	-7,3	-2,0
feb.	-3,4	99,3	-1,5	-2,3	-2,3	-4,3	1,6	-4,9	-5,7	-4,6	4,0	-14,9
mar.	-1,9	99,2	-1,8	-1,2	-1,0	-2,7	2,7	-3,7	-6,2	-3,3	-5,9	-2,2
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)											
2011 okt.	-0,2	-	-0,1	0,0	0,2	-0,8	0,9	0,5	-1,1	0,5	-1,3	-1,0
nov.	0,2	-	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,1	-1,4	0,0	-1,6	0,5	1,9
dec.	-1,0	-	-1,0	-0,6	-0,4	-0,9	-1,0	0,1	-0,1	0,0	-3,2	-1,9
2012 jan.	0,0	-	0,0	-0,1	-0,3	0,7	-0,4	-0,9	0,2	-0,8	0,3	-0,4
feb.	-0,7	-	0,8	-0,4	-0,3	-1,4	1,5	-1,5	-1,7	-1,3	8,8	-9,9
mar.	1,2	-	-0,1	1,0	1,1	1,0	1,3	0,8	0,0	0,9	-7,7	12,1

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

	Nova naročila v industriji		Promet v industriji		Trgovina na drobno								Registracije novih osebnih avtomobilov	
	Predelovalne dejavnosti[1] (tekoče cene)		Predelovalne dejavnosti (tekoče cene)		Tekoče cene	Stalne cene								
	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Skupaj	Skupaj (des. indeks: 2005 = 100)	Skupaj	Hrana, pijača in tobačni izdelki	Neživila			Goriva	Skupaj (des.) v tisočih[2]	Skupaj
										Tekstilni izdelki, oblačila, obutev	Stanovanjska oprema			
% od skupaj v 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,8	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,5	838	-1,1
2011 II	114,2	11,7	114,5	9,6	1,8	101,0	-0,5	-0,5	0,0	1,8	-1,2	-3,6	824	-1,8
III	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,3	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	-0,1	-4,4	822	2,9
IV	108,6	-0,6	114,5	4,0	1,0	100,0	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,2	831	-1,7
2012 I	107,9	-4,1	115,4	1,2	1,1	100,1	-1,1	-1,0	-0,6	-0,8	-2,1	-5,7	775	-11,4
2011 nov.	107,2	-2,3	114,8	3,9	1,1	100,4	-1,3	-1,6	-1,0	-4,1	-1,3	-4,2	823	-3,3
dec.	110,6	-0,3	114,8	3,4	0,2	99,0	-1,7	-2,9	-0,6	-3,8	0,6	-3,6	852	-1,2
2012 jan.	107,6	-4,1	114,8	1,6	1,1	100,2	-1,1	-1,6	-0,4	0,1	-2,5	-3,9	760	-13,2
feb.	107,2	-5,2	115,5	0,8	0,2	99,9	-2,0	-0,4	-2,1	-6,1	-3,4	-7,6	763	-14,8
mar.	108,8	-3,2	115,9	1,3	2,0	100,3	-0,2	-0,8	0,7	3,0	-0,5	-5,6	801	-7,2
apr.	.	.	.	.	-1,0	99,3	-2,5	-2,3	-2,1	.	.	-9,8	761	-7,6
	Mesečne spremembe v odstotkih (desezonirano)													
2011 dec.	-	3,2	-	0,1	-1,0	-	-1,3	-1,5	-0,9	-1,7	0,6	-1,0	-	3,5
2012 jan.	-	-2,7	-	0,0	1,1	-	1,1	1,0	1,0	2,4	-1,2	0,8	-	-10,8
feb.	-	-0,4	-	0,6	-0,1	-	-0,2	0,7	-0,4	-1,6	-1,0	-3,3	-	0,5
mar.	-	1,5	-	0,3	0,6	-	0,3	-0,5	0,6	4,7	0,9	-0,5	-	5,0
apr.	-	.	-	.	-0,9	-	-1,0	0,3	-1,4	.	.	-1,7	-	-5,0

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

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

5.2 Proizvodnja in povpraševanje

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

5. Ankete o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov

	Kazalec gospodarske klime[2] (dolgoročno povprečje = 100)	Predelovalne dejavnosti					Kazalec zaupanja potrošnikov				
		Kazalec zaupanja v predelovalnih dejavnostih				Izkoriščenost zmogljivosti[3] (%)	Skupaj[4]	Finančno stanje v naslednjih 12 mesecih	Gospodarske razmere v naslednjih 12 mesecih	Stopnja brezposelnosti v naslednjih 12 mesecih	Varčevanje v naslednjih 12 mesecih
		Skupaj[4]	Naročila	Zaloge končanih proizvodov	Pričakovana proizvodnja						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,3	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 I	106,9	6,1	-2,1	-1,8	18,7	80,7	-11,0	-6,2	-10,0	20,1	-7,5
II	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
III	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
IV	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,7	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 I	94,1	-6,6	-15,8	6,1	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2011 dec.	92,8	-7,2	-16,2	7,4	2,0	-	-21,3	-10,7	-27,7	34,8	-12,2
2012 jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	79,8	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6
feb.	94,5	-5,7	-14,2	5,9	3,0	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7
mar.	94,5	-7,1	-16,8	6,0	1,5	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
apr.	92,9	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
maj	90,6	-11,3	-23,4	7,1	-3,3	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8

	Kazalec zaupanja v gradbeništvu			Kazalec zaupanja v trgovini na drobno				Kazalec zaupanja v storitvenih dejavnostih			
	Skupaj[4]	Naročila	Pričakovano zaposlovanje	Skupaj[4]	Sedanji poslovni položaj	Obseg zalog	Pričakovani poslovni položaj	Skupaj[4]	Poslovna klima	Povpraševanje v preteklih mesecih	Povpraševanje v prihodnjih mesecih
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 I	-27,8	-38,2	-17,3	-0,9	-0,5	8,1	5,9	10,1	7,6	9,8	12,9
II	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
III	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
IV	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 I	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
2011 dec.	-28,9	-33,5	-24,4	-12,2	-14,5	14,4	-7,6	-2,6	-8,4	-2,6	3,3
2012 jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
feb.	-24,6	-31,4	-17,9	-14,0	-14,3	16,8	-11,0	-0,9	-6,9	-1,3	5,4
mar.	-26,7	-30,6	-22,8	-12,0	-11,6	15,5	-8,9	-0,3	-5,5	-0,6	5,2
apr.	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
maj	-30,1	-34,9	-25,3	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-4,9	-11,0	-4,4	0,6

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. Zaposlovanje

		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)												
2011	146.684	125.631	21.053	4.951	23.066	9.901	35.996	4.022	4.127	1.322	18.088	34.487	10.724
	Odstotek vseh zaposlenih												
2011	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,5	7,3
	Letne spremembe v odstotkih												
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,7	-0,7	0,1	-2,8	-2,5	1,4	1,0
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,1	-3,8	-0,7	-1,1	-1,0	-0,4	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,0	-2,6	-0,1	-3,8	0,6	1,6	-0,2	2,6	2,6	0,1	-0,2
2011 I	0,2	0,4	-0,7	-2,6	-0,3	-3,3	0,3	1,1	-0,2	3,3	3,2	0,4	0,3
II	0,4	0,5	-0,7	-2,2	-0,2	-3,0	1,0	2,0	-0,4	2,6	3,2	0,0	-0,4
III	0,2	0,4	-1,1	-2,5	0,2	-4,0	0,9	1,7	-0,1	1,0	2,1	0,1	-0,1
IV	-0,2	0,0	-1,3	-3,1	0,0	-4,9	0,1	1,5	0,0	3,6	2,0	-0,1	-0,7
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2011 I	0,0	0,0	0,1	-1,7	0,2	-1,2	0,0	1,3	0,3	2,4	0,9	0,0	-0,2
II	0,2	0,3	-0,5	0,4	0,0	-0,5	0,6	0,5	-0,3	-0,5	0,9	-0,1	-0,5
III	-0,2	-0,1	-0,5	-1,0	0,1	-1,6	-0,1	-0,3	0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,0
IV	-0,2	-0,2	-0,4	-0,8	-0,3	-1,6	-0,4	0,0	0,0	2,2	0,4	-0,1	-0,1
	Opravljene delovne ure												
	Stopnje (v milijonih)												
2011	231.690	186.577	45.113	10.305	36.637	17.590	60.292	6.436	6.519	2.011	27.723	49.073	15.103
	Odstotek vseh opravljenih delovnih ur												
2011	100,0	80,5	19,5	4,4	15,8	7,6	26,0	2,8	2,8	0,9	12,0	21,2	6,5
	Letne spremembe v odstotkih												
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,0	-8,9	-7,8	-3,0	-1,2	-1,5	-3,6	-3,7	1,1	-0,6
2010	0,0	0,0	-0,3	-0,9	-0,8	-3,9	-0,3	-0,8	-0,6	0,6	2,8	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-1,9	0,6	-3,6	0,4	1,4	0,2	2,1	3,0	0,1	-0,5
2011 I	0,6	0,9	-0,6	0,3	1,6	-2,3	-0,1	1,0	0,2	3,3	3,7	0,4	-0,2
II	0,0	0,3	-1,3	-2,5	0,1	-3,5	0,5	1,0	-0,2	1,2	3,2	-0,2	-1,3
III	0,3	0,6	-0,9	-2,6	0,5	-3,8	1,1	2,2	0,4	1,5	2,6	-0,1	-0,1
IV	0,0	0,3	-1,3	-2,7	0,2	-4,9	0,3	1,3	0,5	2,5	2,6	0,3	-0,6
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2011 I	0,5	0,6	0,0	-0,4	0,4	0,1	0,4	1,7	1,1	1,2	1,5	0,4	0,0
II	-0,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,2	-0,1	-0,5	-0,7	0,5	-0,3	-1,3
III	0,2	0,2	-0,1	-1,2	0,4	-1,1	0,5	0,4	0,2	0,8	0,1	0,1	1,0
IV	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-2,6	-0,8	-0,7	-0,3	1,2	0,5	0,1	-0,3
	Opravljene delovne ure na zaposlenega												
	Stopnje (v tisočih)												
2011	1.580	1.485	2.143	2.081	1.588	1.777	1.675	1.600	1.580	1.521	1.533	1.423	1.408
	Letne spremembe v odstotkih												
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,8	-4,1	-1,0	-1,4	-0,5	-1,6	-0,8	-1,3	-0,3	-1,6
2010	0,5	0,5	0,4	0,0	2,4	-0,1	0,4	0,3	0,5	1,0	0,8	0,0	-0,2
2011	0,1	0,2	-0,1	0,8	0,6	0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,4	0,0	-0,3
2011 I	0,4	0,5	0,1	3,0	1,9	1,0	-0,3	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,0	-0,5
II	-0,3	-0,2	-0,6	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,4	0,0	-0,2	-0,8
III	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0
IV	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,5	-1,0	0,6	0,4	0,2
	Medčetrtletne spremembe v odstotkih												
2011 I	0,5	0,8	-1,1	-0,9	0,3	0,0	0,4	1,1	1,8	0,2	0,2	1,6	0,3
II	-2,3	-3,1	1,3	3,9	-2,8	0,6	-1,9	-4,8	-4,1	-3,4	-3,7	-3,8	-1,8
III	-1,1	-0,9	-1,4	-0,6	-1,7	-0,7	-1,3	0,7	-0,8	1,2	-1,5	-1,0	-0,4
IV	2,8	3,2	0,9	-2,1	4,1	-0,3	2,6	2,7	3,2	1,0	5,4	3,3	1,9

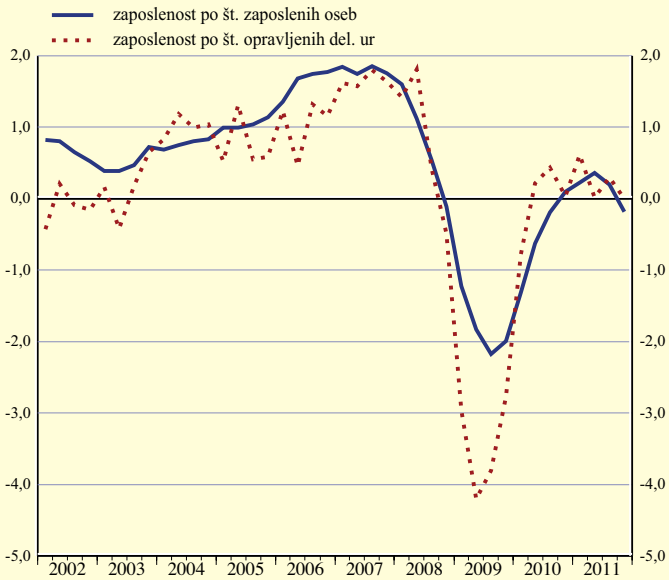
Vir: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata.
1) Podatki o zaposlenosti temeljijo na ESR 95.

5.3 Trg dela
(desezonirano, če ni navedeno drugače)

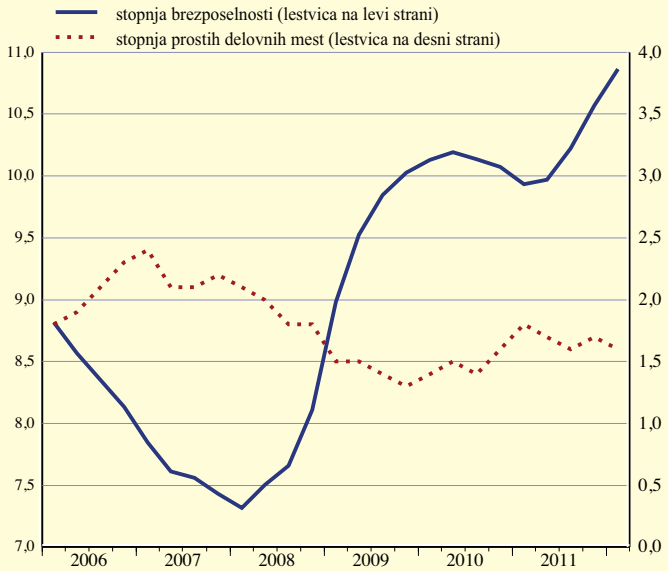
2. Brezposelnost in prosta delovna mesta[1)]

	Brezposelnost										Stopnja prostih delovnih mest[2)]
	Skupaj		Po starosti[3)]				Po spolu[4)]				
	V milijonih	% delovne sile	Odrasli		Mladi		Moški		Ženske		
			V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	V milijonih	% delovne sile	% vseh del. mest
% od skupaj v 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,966	7,6	9,293	6,6	2,674	16,0	6,042	7,0	5,924	8,5	1,9
2009	15,056	9,6	11,773	8,4	3,283	20,2	8,148	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,929	10,1	12,659	8,9	3,270	20,9	8,596	10,0	7,332	10,3	1,5
2011	16,058	10,2	12,854	9,0	3,203	20,8	8,558	9,9	7,499	10,5	1,7
2011 I	15,619	9,9	12,437	8,8	3,181	20,6	8,315	9,7	7,304	10,3	1,8
II	15,730	10,0	12,581	8,8	3,149	20,5	8,386	9,7	7,344	10,3	1,7
III	16,160	10,2	12,967	9,1	3,193	20,8	8,588	9,9	7,571	10,6	1,6
IV	16,723	10,6	13,433	9,4	3,291	21,5	8,945	10,4	7,778	10,8	1,7
2012 I	17,159	10,9	13,828	9,7	3,331	21,9	9,181	10,7	7,978	11,1	1,6
2011 nov.	16,769	10,6	13,449	9,4	3,320	21,6	8,947	10,4	7,822	10,9	-
dec.	16,857	10,7	13,559	9,5	3,298	21,6	9,033	10,5	7,824	10,9	-
2012 jan.	17,021	10,8	13,706	9,6	3,315	21,8	9,106	10,6	7,914	11,0	-
feb.	17,162	10,9	13,839	9,7	3,323	21,9	9,174	10,7	7,988	11,1	-
mar.	17,295	11,0	13,939	9,8	3,356	22,2	9,264	10,8	8,032	11,1	-
apr.	17,405	11,0	14,047	9,8	3,358	22,2	9,346	10,9	8,059	11,2	-

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



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



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

DRŽAVNE FINANCE

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

1. Euroobmočje – prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki										Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki			Posredni davki		Socialni prispevki			Prodaje		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
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	2,6	0,3	0,3	40,9

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
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,0	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4

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

	Primanjkljaj (-)/presežek (+)					Primarni primanjkljaj (-)/ presežek (+)	Državna poraba[4)]							
	Skupaj	Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Transferji v naravi prek tržnih proizvajalcev	Potrošnja stalnega kapitala	Prodaja (minus)	Kolektivna potrošnja	Individualna potrošnja
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,3
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,6	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

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

1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek temeljijo na ESR 95. Transakcije, ki vključujejo proračun EU, so vključene in konsolidirane. Transakcije med vladami držav članic niso konsolidirane.
2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.
3) Zajema skupne odhodke brez odhodkov za obresti.
4) Ustreza izdatkom za končno potrošnjo (P.3) širše opredeljene države v ESR 95.
5) Vključuje kupnine iz prodaje licenc UMTS in poravnave na podlagi zamenjav in dogovorov o terminski obrestni meri.

6.2 Javni dolg[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – po finančnih instrumentih in po sektorju imetnika

	Skupaj	Finančni instrumenti				Imetniki				
		Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[2)]				Drugi upniki[3)]
						Skupaj	MFI	Druge finančne družbe	Drugi sektorji	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,0	17,7	7,8	7,5	37,1
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,2	20,7	8,9	7,6	42,7
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	44,7

2. Euroobmočje – po izdajatelju, dospelosti in valuti denominacije

	Skupaj	Izdajatelj[4)]				Izvirna dospelost			Preostala dospelost			Valute	
		Enote centralne ravni države	Enote federalne države	Enote lokalne ravni države	Skladi socialne varnosti	Do 1 leta	Nad 1 leto	Spremenljiva obrestna mera	Do 1 leta	Nad 1 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
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	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	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	85,7	1,6

3. Države euroobmočja

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

Vira: ECB za agregirane podatke euroobmočja; Evropska komisija za podatke o dolgu posameznih držav.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. To je bruto dolg širše opredeljene države po nominalni vrednosti, konsolidiran med podsektorji države. Imetja nerezidenčnih držav niso konsolidirana. Posojanje med državami, povezano s fizično krizo, je konsolidirano. Podatki so delno ocenjeni.
2) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
3) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
4) Izključuje dolg, katerega imetnik je širše opredeljena država, v državi, ki je izdala dolg.

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

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

	Skupaj	Vir spremembe			Finančni instrumenti				Imetniki			
		Zadolževanje[2)]	Učinek vrednotenja[3)]	Druge spremembe v obsegu[4)]	Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji	Domači upniki[5)]	MFI	Druge finančne družbe	Drugi upniki[6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

2. Euroobmočje – prilagoditev primanjkljaja-dolga

	Sprememba dolga	Primanjkljaj (-)/ presežek (+)[7)]	Prilagoditev primanjkljaja-dolga[8)]											
			Skupaj	Transakcije z glavnimi finančnimi sredstvi v lasti širše opredeljene države							Učinki vrednotenja		Druge spremembe v obsegu	Drugo[9)]
				Skupaj	Gotovina in vloge	Posojila	Vrednostni papirji[10)]	Delnice in drug lastniški kapital	Privatizacije	Dokapitalizacija		Učinki deviznega tečaja		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,8	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	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,5	-6,2	1,3	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2

Vir: ECB.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17 in so delno ocenjeni. Letna sprememba bruto nominalnega konsolidiranega dolga je izražena kot odstotek BDP, tj. [dolg(t) - dolg(t-1)] ÷ BDP(t). Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.
2) Zadolževanje je po definiciji enako transakcijam z dolgom.
3) Poleg vpliva gibanja deviznega tečaja vključuje tudi vpliv, ki izhaja iz nominalnega vrednotenja (npr. premij ali popustov na izdane vrednostne papirje).
4) Vključuje zlasti vpliv ponovne klasifikacije enot in določenih vrst prevzema dolga.
5) Upniki, ki so rezidenti države, ki je izdala dolg.
6) Vključuje rezidente držav euroobmočja razen države, ki je izdala dolg.
7) Vključno s kupnino od prodaje licenc UMTS.
8) Razlika med letno spremembo bruto nominalnega konsolidiranega dolga in primanjkljajem kot odstotkom BDP.
9) V glavnem transakcije z drugimi sredstvi in obveznostmi (komercialni krediti, druge terjatve/obveznosti in izvedeni finančni instrumenti).
10) Razen izvedenih finančnih instrumentov.

6.4 Četrtletni prihodki, odhodki in primanjkljaj/presežek[1)]
(odstotek BDP)

1. Euroobmočje – četrtletni prihodki

	Skupaj	Tekoči prihodki						Kapitalski prihodki		Zaznamek: davčna obremenitev[2)]
			Neposredni davki	Posredni davki	Socialni prispevki	Prodaje	Dohodek od lastnine		Kapitalski davki	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005 IV	48,6	47,9	13,7	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 I	42,4	42,0	10,4	12,8	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	38,5
II	45,5	45,0	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
III	43,7	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
IV	49,2	48,6	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 I	42,1	41,7	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,2
II	45,7	45,3	13,0	13,0	14,9	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
III	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,3	0,7	0,5	0,3	39,7
IV	49,4	48,8	14,8	13,9	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,7
2008 I	42,2	41,9	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
II	45,2	44,8	12,9	12,3	15,0	2,2	1,5	0,4	0,3	40,5
III	43,5	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
IV	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 I	42,3	42,1	10,4	12,0	15,5	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
II	45,2	44,6	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
III	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
IV	48,8	47,9	13,0	13,6	16,5	2,8	1,0	0,8	0,5	43,6
2010 I	42,0	41,8	10,1	12,1	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
II	45,0	44,6	11,8	12,7	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,3
III	43,0	42,7	11,0	12,4	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
IV	48,6	47,9	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 I	42,7	42,5	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,6
II	45,1	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
III	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
IV	49,3	48,3	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9

2. Euroobmočje – četrtletni odhodki in primanjkljaj/presežek

	Skupaj	Tekoči odhodki							Investicijski odhodki			Primanjkljaj (–)/presežek (+)	Primarni primanjkljaj (–)/presežek (+)
		Skupaj	Sredstva za zaposlene	Vmesna poraba	Obresti	Tekoči transferji	Socialni prejemki	Subvencije		Naložbe	Kapitalski transferji		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 IV	49,4	45,0	11,3	5,8	2,8	25,2	21,6	1,3	4,4	2,7	1,7	-0,8	2,0
2006 I	45,7	42,3	10,1	4,3	3,0	24,9	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
II	45,6	42,2	10,3	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
III	45,5	41,9	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,1
IV	49,7	44,7	10,8	6,1	2,7	25,1	21,3	1,3	4,9	2,8	2,2	-0,5	2,2
2007 I	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,3
II	44,8	41,4	10,0	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
III	44,8	41,2	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,9
IV	49,4	44,8	10,8	6,1	2,8	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 I	45,3	41,7	9,9	4,4	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
II	45,8	42,2	10,2	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
III	45,9	42,2	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
IV	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 I	49,3	45,4	10,7	4,9	2,9	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
II	50,5	46,3	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
III	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
IV	54,7	49,7	11,8	6,9	2,6	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 I	50,2	46,4	10,7	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
II	49,4	45,9	10,9	5,3	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
III	50,6	45,4	10,2	5,5	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,6	-4,9
IV	53,4	48,7	11,4	6,8	2,7	27,7	23,6	1,5	4,8	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011 I	48,4	45,3	10,4	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
II	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
III	48,3	44,9	10,0	5,3	3,0	26,5	23,0	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
IV	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,0	0,0

Viri: Izračuni ECB na podlagi podatkov Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Definicije „prihodki", „odhodki" in „primanjkljaj/presežek" temeljijo na ESR 95. Transakcije med proračunom EU in enotami izven sektorja države niso vključene. Sicer se četrtletni podatki, razen različnih rokov za prenos podatkov, ujemajo z letnimi podatki. Podatki niso desezonirani.
2) Davčna obremenitev zajema davke in socialne prispevke.

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

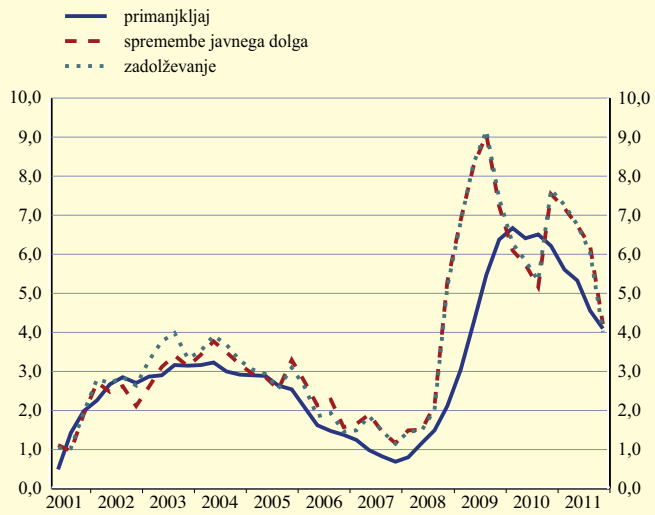
1. Euroobmočje - Maastrichtski javni dolg po finančnih instrumentih[2)]

		Skupaj	Finančni instrumenti			
			Gotovina in vloge	Posojila	Kratkoročni vrednostni papirji	Dolgoročni vrednostni papirji
		1	2	3	4	5
2009	I	73,9	2,3	11,8	7,7	52,1
	II	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3
	III	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3
	IV	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5
2010	I	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2
	II	82,9	2,4	13,4	7,8	59,2
	III	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3
	IV	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2
2011	I	86,2	2,4	15,1	7,4	61,2
	II	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
	III	86,7	2,4	15,1	7,8	61,4
	IV	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1

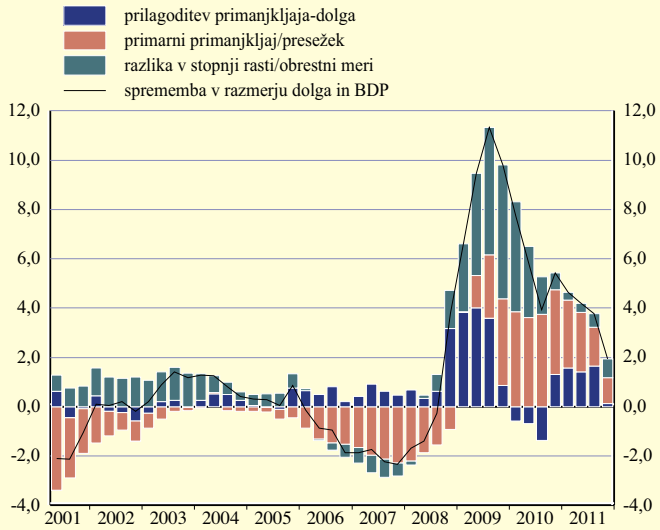
2. Euroobmočje - prilagoditev primanjkljaja-dolga

		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
2009	I	12,9	-7,0	5,8	6,6	5,2	-0,1	0,8	0,7	-0,5	-0,3	13,3
	II	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	9,6
	III	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
	IV	2,1	-5,9	-3,8	-2,8	-2,9	-0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,8	2,3
2010	I	8,2	-8,2	0,0	0,7	0,9	-0,1	-0,3	0,2	-0,4	-0,4	8,5
	II	7,7	-4,4	3,4	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,5	-0,1	0,1	7,8
	III	2,8	-7,6	-4,9	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
	IV	11,4	-4,8	6,6	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	0,0	0,8	11,4
2011	I	6,7	-5,7	1,0	0,7	2,0	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	0,5	6,9
	II	6,0	-3,3	2,7	2,9	2,8	0,5	-0,4	-0,1	0,2	-0,5	5,7
	III	0,7	-4,5	-3,8	-3,8	-3,7	-0,3	0,2	0,1	0,6	-0,6	0,1
	IV	3,6	-3,0	0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	0,2	0,2	1,2	3,4

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



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



Viri: Izračuni ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.
1) Podatki se nanašajo na Euro 17. Posojanje med državami, povezano s finančno krizo, je konsolidirano.
2) Podatki o stanju v četrtletju so izraženi v odstotku celotnega BDP v tem in v preteklih treh četrtletjih.

7 TRANSAKCIJE IN STANJA Z NEREZIDENTI

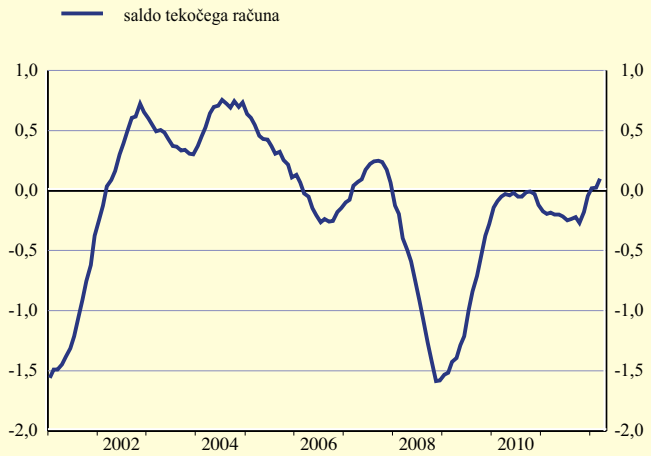
7.1 Povzetek plačilne bilance[1)]

(v milijardah EUR; neto transakcije)

	Tekoči račun					Kapitalski račun	Neto posojanje/ zadolževanje v tujini (stolpca 1+6)	Finančni račun						Napake in izpustitve
	Skupaj	Blago	Storitve	Dohodki	Tekoči transferji			Skupaj	Neposredne naložbe	Portfeljske naložbe	Izvedeni finančni instrumenti	Druge naložbe	Rezerve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-3,2	4,6	61,1	31,7	-100,6	10,8	7,6	-24,6	-151,1	308,3	-20,8	-150,7	-10,2	17,0
2011 I	-21,3	-10,1	7,9	14,9	-33,9	2,3	-18,9	-5,3	-42,8	136,0	-0,4	-86,4	-11,7	24,2
II	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
III	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
IV	33,9	14,3	17,2	19,8	-17,3	6,0	39,9	-44,0	-57,3	-1,8	-9,2	31,0	-6,8	4,1
2012 I	-8,2	1,9	9,2	14,5	-33,8	2,0	-6,2	-8,3	-28,2	-59,4	-4,0	84,5	-1,2	14,4
2011 mar.	1,0	3,4	1,9	6,0	-10,3	-0,1	0,9	-8,1	-10,4	72,8	-1,4	-62,3	-6,9	7,2
apr.	-5,0	-3,6	3,9	1,4	-6,7	-0,1	-5,1	-4,7	-31,2	5,3	3,3	11,9	6,0	9,8
maj	-13,9	0,5	6,2	-14,4	-6,2	0,4	-13,5	18,9	-4,2	44,5	-1,6	-16,6	-3,1	-5,4
jun.	0,3	0,8	6,3	1,3	-8,0	0,4	0,8	7,0	3,6	89,2	1,9	-89,3	1,6	-7,7
jul.	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
avg.	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
sep.	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
okt.	3,4	0,4	6,0	6,1	-9,1	1,8	5,2	-1,3	-6,5	-1,4	-2,2	9,9	-1,1	-3,9
nov.	8,9	5,7	4,4	5,5	-6,7	2,6	11,5	-21,9	-42,6	35,2	-3,8	-10,4	-0,2	10,4
dec.	21,6	8,2	6,8	8,2	-1,5	1,6	23,3	-20,8	-8,2	-35,6	-3,2	31,5	-5,4	-2,4
2012 jan.	-10,1	-9,2	2,2	4,1	-7,3	0,1	-10,0	10,4	-6,4	-43,4	-4,1	64,8	-0,5	-0,4
feb.	-5,6	2,3	3,1	4,9	-15,9	1,6	-4,0	0,3	-3,4	19,4	4,9	-18,9	-1,8	3,8
mar.	7,5	8,7	3,9	5,5	-10,6	0,3	7,9	-19,0	-18,4	-35,4	-4,8	38,5	1,1	11,1
	Skupne 12-mesečne transakcije													
2012 mar.	9,8	16,6	62,4	31,4	-100,6	10,5	20,4	-27,6	-136,5	112,8	-24,4	20,1	0,3	7,2
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP													
2012 mar.	0,1	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,1	0,2	-0,3	-1,4	1,2	-0,3	0,2	0,0	0,1

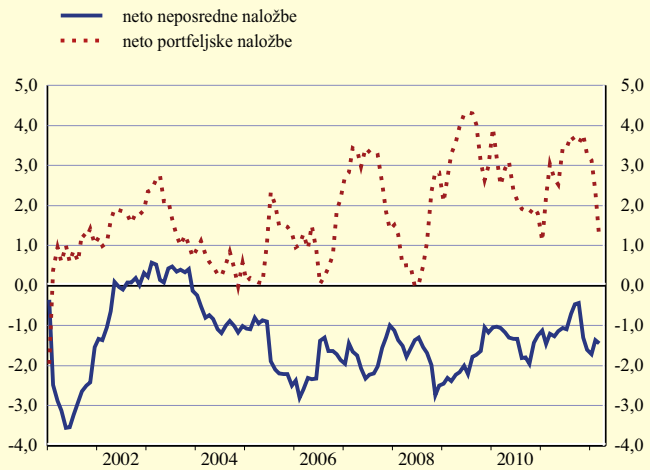
G32 Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun

(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.

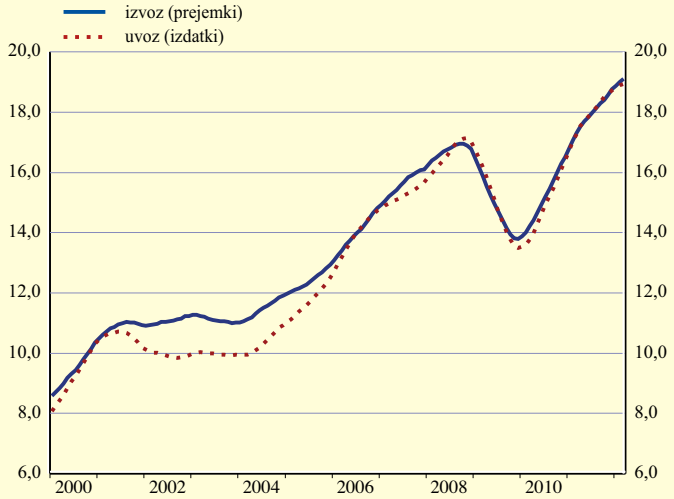
1) Pomen znakov je pojasnjen v splošnih opombah.

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

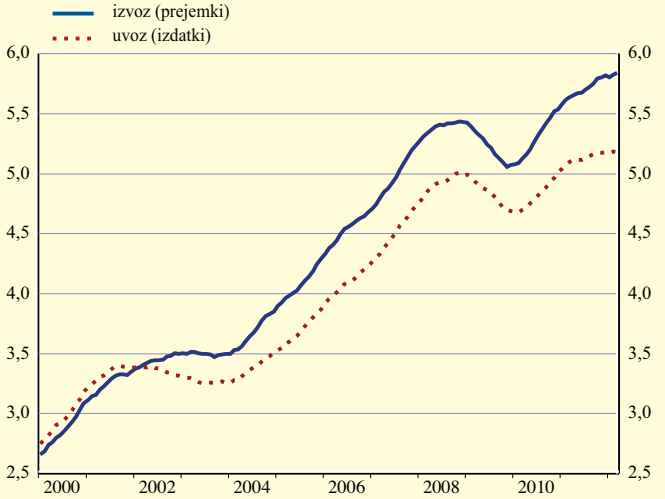
1. Povzetek tekočega in kapitalskega računa

	Tekoči račun													Kapitalski račun	
	Skupaj			Blago		Storitve		Dohodki		Tekoči trensferji					
	Prejemki	Izdatki	Neto	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki
											Nakazila zdomcev		Nakazila zdomcev		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	2.307,2	2.329,2	-21,9	1.304,1	1.272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7
2010	2.657,8	2.664,6	-6,8	1.566,8	1.551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0
2011	2.930,5	2.933,7	-3,2	1.773,8	1.769,1	550,1	489,0	513,9	482,2	92,7	6,4	193,4	22,3	25,5	14,7
2011 I	698,0	719,3	-21,3	427,8	437,9	124,6	116,8	121,1	106,2	24,5	1,5	58,4	5,4	5,0	2,7
II	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2
III	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5
IV	772,0	738,1	33,9	462,7	448,4	143,7	126,6	133,3	113,5	32,3	1,5	49,6	5,6	11,3	5,3
2012 I	743,5	751,7	-8,2	464,4	462,6	126,8	117,6	125,7	111,1	26,7	.	60,5	.	5,0	3,0
2012 jan.	235,8	245,9	-10,1	142,9	152,1	41,1	38,9	42,3	38,1	9,5	.	16,8	.	1,0	0,9
feb.	244,0	249,6	-5,6	153,2	150,9	41,3	38,1	38,3	33,5	11,2	.	27,1	.	2,4	0,8
mar.	263,7	256,2	7,5	168,3	159,5	44,4	40,5	45,1	39,5	5,9	.	16,6	.	1,6	1,3
	Desezonirano														
2011 III	735,2	735,4	-0,2	443,7	442,5	138,5	122,8	129,4	121,9	23,6	.	48,2	.	.	.
IV	747,2	742,9	4,3	452,4	450,1	139,9	122,9	131,1	121,1	23,8	.	48,7	.	.	.
2012 I	762,6	751,0	11,6	470,4	457,0	138,0	122,5	129,1	120,8	25,1	.	50,5	.	.	.
2012 jan.	253,2	249,5	3,7	154,7	151,4	44,6	40,5	45,7	41,5	8,2	.	16,2	.	.	.
feb.	251,5	252,6	-1,2	156,3	155,0	46,7	41,6	40,7	39,7	7,7	.	16,4	.	.	.
mar.	257,9	248,8	9,1	159,3	150,7	46,7	40,5	42,7	39,7	9,2	.	17,9	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije														
2012 mar.	2.967,8	2.958,2	9,6	1.803,1	1.787,7	551,3	488,8	518,6	486,2	95,0	.	195,6	.	.	.
	Skupne 12-mesečne transakcije v odstotkih BDP														
2012 mar.	31,5	31,3	0,1	19,1	18,9	5,8	5,2	5,5	5,2	1,0	.	2,1	.	.	.

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



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



Vir: ECB.

7.2 Tekoči in kapitalski račun
(v milijardah EUR)

2. Dohodkovni račun
(transakcije)

	Dohodki od dela		Dohodki od kapitala													
	Prejemki	Izdatki	Skupaj		Neposredne naložbe						Portfeljske naložbe				Ostale naložbe	
			Prejemki	Izdatki	Lastniški kapital				Dolžniški kapital		Lastniški kapital		Dolžniški kapital		Prejemki	Izdatki
					Prejemki		Izdatki		Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki	Prejemki	Izdatki		
						Reinvestirani dobički		Reinvestirani dobički								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2
2011	25,1	12,3	488,8	469,9	239,8	65,5	153,1	53,1	25,0	21,9	35,9	96,3	102,6	131,7	85,5	66,8
2010 IV	6,6	2,9	117,7	107,8	57,1	1,6	34,0	0,7	6,3	7,8	6,3	18,7	26,9	30,0	21,1	17,3
2011 I	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7
II	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2
III	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5
IV	7,0	3,1	126,3	110,4	64,3	14,5	37,8	4,8	6,9	6,1	7,2	16,6	25,3	33,5	22,5	16,4

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									
2011 I do 2012 IV	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Prejemki															
Tekoči račun	2.930,5	959,1	53,5	91,0	445,7	307,5	61,3	58,8	40,1	149,6	41,2	64,2	107,9	228,5	376,2	904,9
Blago	1.773,8	565,8	33,7	59,1	232,0	240,9	0,2	30,3	20,7	115,7	30,9	39,6	80,6	123,6	199,1	567,5
Storitve	550,1	170,6	11,2	15,4	105,2	32,2	6,6	8,9	9,1	17,8	6,9	13,0	18,2	55,2	81,5	168,9
Dohodki	513,9	160,6	7,5	14,8	97,8	31,4	9,0	19,3	9,6	15,4	3,2	10,6	8,6	40,9	89,2	156,5
Dohodki od kapitala	488,8	153,3	6,7	14,7	96,3	30,8	4,8	19,2	9,5	15,4	3,2	10,6	8,5	28,6	87,5	153,0
Tekoči transferji	92,7	62,0	1,1	1,7	10,7	3,0	45,5	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	8,7	6,5	12,0
Kapitalski račun	25,5	20,8	0,0	0,1	1,4	0,4	19,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,6	0,4	3,2
	Izdatki															
Tekoči račun	2.933,7	901,4	46,0	89,6	386,7	272,8	106,4	-	32,7	-	-	95,7	-	189,3	374,7	-
Blago	1.769,1	490,3	30,3	51,5	185,5	223,0	0,0	31,2	15,0	210,1	28,4	52,7	134,5	99,7	142,4	564,9
Storitve	489,0	140,5	8,3	12,8	83,7	35,5	0,3	5,4	6,5	13,1	6,1	9,3	10,1	42,8	100,5	154,6
Dohodki	482,2	152,2	6,6	23,8	105,9	9,8	6,2	-	9,3	-	-	33,0	-	39,3	125,4	-
Dohodki od kapitala	469,9	146,1	6,5	23,6	104,3	5,4	6,2	-	9,1	-	-	32,8	-	38,9	124,1	-
Tekoči transferji	193,4	118,4	0,8	1,5	11,6	4,5	100,0	1,5	1,8	4,1	0,7	0,6	0,7	7,5	6,4	51,6
Kapitalski račun	14,7	2,1	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,6	1,8	8,8
	Neto naložbe															
Tekoči račun	-3,2	57,7	7,6	1,4	59,0	34,8	-45,2	-	7,4	-	-	-31,4	-	39,1	1,5	-
Blago	4,6	75,6	3,4	7,6	46,5	17,9	0,2	-0,9	5,6	-94,3	2,4	-13,1	-53,9	23,9	56,7	2,6
Storitve	61,1	30,0	3,0	2,6	21,5	-3,3	6,3	3,5	2,6	4,7	0,8	3,6	8,1	12,4	-19,0	14,2
Dohodki	31,7	8,4	0,9	-8,9	-8,0	21,6	2,8	-	0,3	-	-	-22,3	-	1,6	-36,2	-
Dohodki od kapitala	18,9	7,2	0,2	-9,0	-8,0	25,4	-1,4	-	0,4	-	-	-22,2	-	-10,3	-36,6	-
Tekoči transferji	-100,6	-56,3	0,4	0,2	-0,9	-1,5	-54,5	-1,1	-1,1	-3,4	-0,5	0,3	-0,2	1,2	0,0	-39,5
Kapitalski račun	10,8	18,7	-0,3	-0,1	0,3	0,0	18,8	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,0	-1,4	-5,6

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)													
2008	13.377,1	14.961,4	-1.584,3	144,7	161,8	-17,1	3.878,4	3.247,8	3.834,9	5.976,8	-0,5	5.290,0	5.736,7	374,2
2009	13.764,1	15.170,3	-1.406,2	154,3	170,1	-15,8	4.287,2	3.403,0	4.341,3	6.781,9	0,2	4.675,9	4.985,4	459,6
2010	15.234,8	16.461,7	-1.226,9	166,3	179,7	-13,4	4.798,2	3.714,8	4.907,5	7.442,9	-61,6	5.002,9	5.304,0	587,8
2011 II	15.377,0	16.636,0	-1.259,0	165,1	178,6	-13,5	5.030,5	3.837,6	4.762,1	7.646,7	-48,3	5.051,8	5.151,6	580,9
III	15.558,2	16.782,4	-1.224,2	166,0	179,0	-13,1	5.089,1	3.896,4	4.573,8	7.523,4	-45,9	5.294,5	5.362,6	646,6
IV	15.786,0	16.922,4	-1.136,4	167,7	179,7	-12,1	5.238,8	3.938,1	4.744,0	7.677,3	-30,4	5.166,5	5.307,0	667,1
	Spremembe salda													
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1.470,7	1.291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011	551,2	460,7	90,5	5,9	4,9	1,0	440,7	223,3	-163,5	234,5	31,2	163,5	3,0	79,3
2011 III	181,2	146,4	34,8	7,7	6,2	1,5	58,7	58,7	-188,3	-123,3	2,4	242,7	211,0	65,8
IV	227,8	140,0	87,8	9,4	5,8	3,6	149,7	41,8	170,2	153,9	15,4	-128,0	-55,6	20,5
	Transakcije													
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	491,0	466,5	24,6	5,2	5,0	0,3	348,3	197,2	-47,2	261,1	20,8	158,9	8,2	10,2
2011 III	133,0	136,5	-3,5	5,7	5,8	-0,1	56,6	37,4	-63,1	-28,1	14,8	128,4	127,2	-3,7
IV	-78,5	-122,5	44,0	-3,2	-5,1	1,8	106,9	49,5	-46,8	-48,6	9,2	-154,5	-123,5	6,8
2012 I	232,9	224,6	8,3	10,0	9,7	0,4	66,9	38,7	117,6	58,2	4,0	43,3	127,7	1,2
2011 nov.	-15,5	-37,4	21,9	.	.	.	47,8	5,2	-30,2	5,0	3,8	-37,2	-47,6	0,2
dec.	-22,5	-43,3	20,8	.	.	.	38,7	30,5	17,0	-18,6	3,2	-86,7	-55,2	5,4
2012 jan.	74,2	84,6	-10,4	.	.	.	26,8	20,4	28,3	-15,1	4,1	14,4	79,3	0,5
feb.	62,2	62,4	-0,3	.	.	.	14,5	11,1	29,6	49,0	-4,9	21,2	2,3	1,8
mar.	96,5	77,6	19,0	.	.	.	25,6	7,2	59,7	24,2	4,8	7,7	46,1	-1,1
	Ostale spremembe													
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,2	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
	Spremembe zaradi tečajnih sprememb													
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	182,2	164,6	13,0
	Spremembe zaradi cenovnih sprememb													
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	102,0
	Spremembe zaradi drugih prilagoditev													
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
	Stopnja rasti salda													
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	-	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 III	4,5	4,2	-	.	.	.	5,7	6,3	0,9	5,3	.	6,9	1,2	0,9
IV	3,2	2,9	-	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,2	1,6
2012 I	3,1	2,7	.	.	.	.	5,8	4,0	0,9	2,1	.	2,4	2,7	-0,2

Vir: ECB.

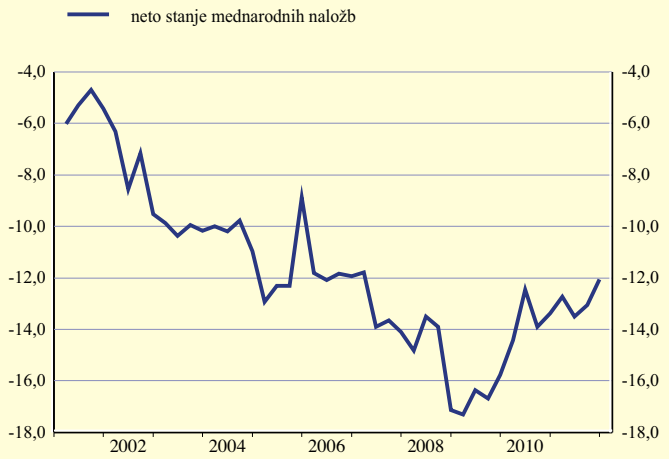
1) Neto izvedeni finančni instrumenti so vključeni v terjatvah.

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

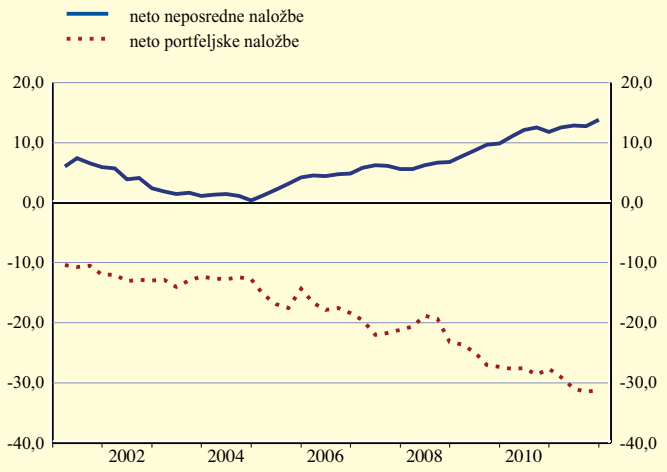
2. Neposredne naložbe

	Rezidentov euroobmočja v tujino							Nerezidentov v euroobmočje						
	Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)			Skupaj	Lastniški kapital in reinvestirani dobički			Ostali kapital (večinoma posojila med podjetji)		
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFI	V institucije, ki niso MFI		Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI	Skupaj	v MFI	V institucije, ki niso MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)													
2009	4.287,2	3.305,5	236,2	3.069,3	981,7	14,8	966,9	3.403,0	2.501,9	74,2	2.427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4.798,2	3.667,1	277,9	3.389,2	1.131,1	17,8	1.113,3	3.714,8	2.820,2	83,2	2.737,0	894,6	12,7	881,9
2011 III	5.089,1	3.926,1	287,7	3.638,4	1.163,0	13,2	1.149,8	3.896,4	3.019,1	85,4	2.933,7	877,2	8,7	868,5
IV	5.238,8	4.067,8	291,3	3.776,6	1.171,0	14,2	1.156,8	3.938,1	3.056,9	85,3	2.971,6	881,2	8,2	873,0
	Transakcije													
2008	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2009	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2010	348,3	303,1	16,6	286,4	45,2	-3,3	48,5	197,2	208,0	3,5	204,5	-10,8	-3,4	-7,4
2011 III	56,6	35,9	2,3	33,5	20,7	-1,7	22,5	37,4	58,7	1,0	57,7	-21,3	-0,8	-20,5
IV	106,9	105,8	1,2	104,6	1,1	1,0	0,1	49,5	41,7	0,7	41,0	7,9	0,2	7,7
2012 I	66,9	52,0	-1,6	53,6	14,9	0,8	14,1	38,7	45,0	1,5	43,5	-6,3	-1,8	-4,5
2011 nov.	47,8	54,4	0,0	54,4	-6,6	0,3	-6,8	5,2	9,5	0,8	8,7	-4,3	-0,1	-4,1
dec.	38,7	30,5	0,7	29,8	8,1	0,5	7,7	30,5	19,9	-0,4	20,3	10,5	0,4	10,1
2012 jan.	26,8	27,1	2,4	24,7	-0,4	0,2	-0,6	20,4	23,8	0,2	23,5	-3,4	-0,5	-2,8
feb.	14,5	13,7	-3,0	16,7	0,8	0,2	0,7	11,1	8,9	1,3	7,6	2,2	0,2	2,0
mar.	25,6	11,2	-1,0	12,2	14,4	0,4	14,0	7,2	12,4	-0,1	12,4	-5,2	-1,5	-3,7
	Stopnje rasti													
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 III	5,7	5,5	5,9	5,4	6,5	-24,0	7,0	6,3	6,9	5,2	6,9	4,5	-51,2	5,7
IV	7,2	8,2	6,1	8,3	4,0	-19,6	4,4	5,3	7,3	4,2	7,4	-1,2	-27,6	-0,9
2012 I	5,8	6,4	3,9	6,6	3,8	-15,4	4,1	4,0	6,1	5,3	6,1	-2,8	-37,6	-2,3

G36 Stanje mednarodnih naložb euroobmočja
(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



G37 Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja
(stanje ob koncu obdobja; kot odstotek BDP)



Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

3. Terjatve portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital					Dolžniški instrumenti									
							Obveznice in zadolžnice					Instrumenti denarnega trga				
		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFIs		Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI		Institucije, ki niso MFI	
				Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država			Eurosistem		Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)															
2009	4.341,3	1.514,5	80,8	3,4	1.433,6	36,6	2.426,6	924,6	17,1	1.502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4.907,5	1.914,2	93,8	3,6	1.820,5	47,6	2.588,8	810,7	15,6	1.778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 III	4.573,8	1.620,4	76,2	3,4	1.544,2	38,1	2.552,5	748,7	17,7	1.803,8	93,9	400,9	301,4	54,9	99,5	0,5
IV	4.744,0	1.706,8	70,6	3,1	1.636,2	39,4	2.579,1	727,4	16,0	1.851,7	94,2	458,2	298,8	57,5	159,4	0,5
	Transakcije															
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9
2011	-47,2	-69,0	-18,8	-0,6	-50,2	-7,3	-9,0	-54,1	0,3	45,1	-2,9	30,8	28,7	10,5	2,2	0,2
2011 III	-63,1	-53,7	-12,9	0,0	-40,8	-2,0	-17,8	-19,4	-0,1	1,6	0,1	8,4	8,1	3,5	0,4	0,0
IV	-46,8	-36,8	-9,2	-0,3	-27,6	-0,9	-21,5	-17,3	-1,7	-4,2	-1,7	11,5	14,8	0,6	-3,3	0,0
2012 I	117,6	14,6	5,3	0,0	9,3	.	69,8	17,3	0,7	52,5	.	33,2	27,0	-4,4	6,2	.
2011 nov.	-30,2	-19,8	-2,7	0,0	-17,1	.	-13,3	-14,6	0,6	1,3	.	2,9	3,6	-1,6	-0,7	.
dec.	17,0	-7,7	-1,6	-0,2	-6,1	.	3,4	-1,9	-9,5	5,2	.	21,3	25,8	15,2	-4,5	.
2012 jan.	28,3	2,9	-0,6	0,0	3,5	.	20,5	1,3	0,8	19,2	.	5,0	2,7	-7,2	2,2	.
feb.	29,6	2,8	0,5	0,0	2,4	.	23,1	5,6	0,1	17,5	.	3,6	1,6	2,4	2,0	.
mar.	59,7	8,9	5,5	0,0	3,4	.	26,2	10,4	-0,2	15,7	.	24,6	22,6	0,4	2,0	.
	Stopnje rasti															
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 III	0,9	0,6	-7,3	-8,7	1,0	-16,4	0,5	-14,9	9,3	8,6	130,0	6,1	1,0	0,9	28,1	-4,8
IV	-1,1	-4,0	-21,3	-16,7	-3,1	-15,8	-0,4	-6,9	2,0	2,6	-3,1	7,9	9,8	26,5	2,5	112,5
2012 I	0,9	-2,9	-15,5	-6,0	-2,2	.	2,1	-3,1	-4,0	4,4	.	9,4	13,7	12,7	-0,6	.

4. Obveznosti portfeljskih naložb

	Skupaj	Lastniški kapital			Dolžniški instrumenti							
					Obveznice in zadolžnice				Instrumenti denarnega trga			
		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	Skupaj	MFIs	Institucije, ki niso MFI		Skupaj	MFI	Institucije, ki niso MFI	
								Širše opredeljena država				Širše opredeljena država
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)											
2009	6.781,9	2.781,9	686,2	2.095,7	3.493,1	1.093,2	2.399,9	1.481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7.442,9	3.150,7	658,0	2.492,7	3.823,0	1.165,4	2.657,5	1.680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 III	7.523,4	2.842,5	618,0	2.224,5	4.148,9	1.222,6	2.926,3	1.844,4	532,0	110,1	421,9	376,8
IV	7.677,3	3.078,2	553,6	2.524,6	4.141,2	1.235,2	2.906,0	1.836,6	457,9	98,2	359,8	315,1
	Transakcije											
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9
2011	261,1	120,5	19,9	100,6	167,0	57,5	109,6	100,5	-26,4	18,2	-44,7	-35,8
2011 III	-28,1	-22,3	-10,6	-11,7	2,1	14,2	-12,0	-22,9	-7,9	-12,7	4,8	17,9
IV	-48,6	42,3	29,0	13,3	-31,5	-31,5	0,1	-4,1	-59,4	0,4	-59,8	-71,6
2012 I	58,2	33,4	3,7	29,7	14,0	0,0	14,0	.	10,8	3,4	7,4	.
2011 nov.	5,0	26,6	18,1	8,5	-8,0	-4,2	-3,9	.	-13,5	6,8	-20,3	.
dec.	-18,6	31,5	3,8	27,7	-20,6	-9,2	-11,3	.	-29,6	-4,5	-25,0	.
2012 jan.	-15,1	9,9	4,1	5,8	-32,0	-6,6	-25,4	.	7,1	-3,4	10,4	.
feb.	49,0	1,2	-2,7	3,9	45,5	6,0	39,5	.	2,3	1,9	0,4	.
mar.	24,2	22,3	2,3	20,0	0,5	0,7	-0,1	.	1,4	4,8	-3,4	.
	Stopnje rasti											
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7
2011 III	5,3	4,5	-2,8	6,5	6,7	10,3	5,2	8,5	-0,4	9,3	-2,4	5,3
IV	3,5	4,0	3,2	4,1	4,5	5,2	4,2	6,1	-4,9	24,6	-10,9	-10,7
2012 I	2,1	1,7	2,9	1,3	4,2	2,5	4,9	.	-8,2	-0,9	-10,3	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

5. Terjatve ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge		Komercialni krediti	Posojila/gotovina in vloge	Gotovina in vloge
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2009	4.675,9	30,2	29,8	0,4	2.834,7	2.804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1.688,9	201,4	1.344,7	402,6
2010	5.002,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1.831,8	214,4	1.468,5	428,6
2011 III	5.294,5	42,4	42,1	0,3	3.206,3	3.148,7	57,6	141,7	7,4	93,5	16,5	1.904,1	228,5	1.518,4	480,5
IV	5.166,5	35,5	35,2	0,3	3.065,7	3.007,3	58,4	165,8	7,5	116,8	30,2	1.899,5	230,4	1.521,0	463,4
	Transakcije														
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	158,9	-2,6	-2,7	0,1	50,3	20,9	29,4	1,5	-0,2	0,9	9,9	109,7	8,3	79,9	53,0
2011 III	128,4	-2,7	-2,7	0,1	82,7	68,3	14,4	-6,0	-0,1	-6,0	-1,5	54,4	2,4	39,2	19,0
IV	-154,5	-8,2	-8,2	0,0	-156,9	-157,2	0,3	17,0	0,0	17,0	13,3	-6,3	0,2	4,2	-4,1
2012 I	43,3	0,5	.	.	17,7	.	.	-10,5	.	.	-5,8	35,6	.	.	7,4
2011 nov.	-37,2	-3,6	.	.	-39,6	.	.	11,4	.	.	6,9	-5,4	.	.	0,3
dec.	-86,7	-1,4	.	.	-47,6	.	.	0,5	.	.	-1,3	-38,2	.	.	-20,8
2012 jan.	14,4	1,8	.	.	5,5	.	.	-1,6	.	.	0,6	8,7	.	.	-2,0
feb.	21,2	0,1	.	.	12,0	.	.	-8,3	.	.	-6,4	17,3	.	.	4,6
mar.	7,7	-1,5	.	.	0,2	.	.	-0,6	.	.	0,0	9,6	.	.	4,8
	Stopnje rasti														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 III	6,9	46,0	46,3	63,4	6,0	5,1	84,1	16,1	-3,6	25,0	9,1	7,2	4,5	7,0	18,0
IV	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,8	0,9	88,4	1,2	-3,2	1,4	51,8	6,1	3,8	5,6	12,6
2012 I	2,4	-13,7	.	.	0,3	.	.	0,2	.	.	54,2	6,7	.	.	12,8

6. Obveznosti ostalih naložb

	Skupaj	Eurosistem			MFI (razen Eurosistema)			Širše opredeljena država				Drugi sektorji			
		Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Posojila/ gotovina in vloge	Ostala imetja	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti	Skupaj	Komercialni krediti	Posojila	Ostale obveznosti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
2009	4.985,4	251,7	251,3	0,4	3.399,7	3.360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1.248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5.304,0	268,8	265,7	3,1	3.508,6	3.462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1.372,8	200,8	1.016,2	155,8
2011 III	5.362,6	315,2	312,3	2,9	3.403,8	3.340,7	63,2	210,2	0,0	204,2	5,9	1.433,4	219,6	1.039,3	174,4
IV	5.307,0	408,9	406,0	2,8	3.212,4	3.144,8	67,6	222,6	0,1	215,9	6,7	1.463,1	221,5	1.073,7	167,9
	Transakcije														
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	8,2	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	72,7	0,0	73,4	-0,6	89,8	10,5	47,1	32,2
2011 III	127,2	29,8	29,8	0,0	24,3	5,6	18,7	23,2	-0,1	23,2	0,1	49,8	6,3	24,2	19,4
IV	-123,5	87,9	88,0	0,0	-232,2	-240,2	8,0	9,1	0,0	8,9	0,1	11,7	0,6	19,0	-7,9
2012 I	127,7	-71,3	.	.	185,2	.	.	6,6	.	.	.	7,2	.	.	.
2011 nov.	-47,6	-2,8	.	.	-46,1	.	.	-0,2	.	.	.	1,5	.	.	.
dec.	-55,2	98,2	.	.	-154,3	.	.	5,7	.	.	.	-4,8	.	.	.
2012 jan.	79,3	-35,8	.	.	106,3	.	.	6,3	.	.	.	2,5	.	.	.
feb.	2,3	0,1	.	.	-6,2	.	.	-2,1	.	.	.	10,5	.	.	.
mar.	46,1	-35,6	.	.	85,1	.	.	2,4	.	.	.	-5,8	.	.	.
	Stopnje rasti														
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
2011 III	1,2	25,9	25,6	.	-4,3	-5,4	79,4	104,6	.	111,8	-8,4	3,1	10,3	-0,5	19,4
IV	0,2	50,6	51,2	.	-8,3	-9,5	89,7	48,5	.	51,2	-9,0	6,7	5,1	4,7	22,4
2012 I	2,7	20,0	.	.	-1,3	.	.	29,7	.	.	.	5,5	.	.	.

Vir: ECB.

7.3 Finančni račun

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

7. Rezerve[1)]

	Rezerve														Zaznamek		
	Skupaj	Monetarno zlato		Posebne pravice črpanja (SDR)	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)																
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 II	580,9	361,4	346,988	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
III	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
IV	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 mar.	671,3	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,6	-	-	-	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
apr.	679,7	433,4	346,847	53,1	32,2	160,7	5,0	8,9	146,8	-	-	-	0,0	0,3	52,7	-42,7	55,3
	Transakcije																
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 III	-3,7	0,0	-	0,2	2,4	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
IV	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 I	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Stopnje rasti																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011 III	0,9	0,0	-	-2,0	64,6	-2,8	-27,0	-37,0	3,2	1,9	9,9	-42,4	-	-	-	-	-
IV	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-
2012 I	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruto zunanji dolg

	Skupaj	Po instrumentih						Po sektorjih (brez neposrednih naložb)			
		Posojila, gotovina in vloge	Instrumenti denarnega trga	Obveznice in zadolžnice	Komercialni krediti	Ostale dolžniške obveznosti	Neposredne naložbe: posojila med povezanimi podjetji	Širše opredeljena država	Eurosistem	MFI (razen Eurosistema)	Ostali sektorji
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Saldo (stanje mednarodnih naložb)										
2008	10.914,5	5.340,8	398,1	3.377,9	184,1	211,8	1.401,7	1.747,0	482,7	5.006,5	2.276,5
2009	10.391,3	4.622,0	506,9	3.493,1	177,8	185,6	1.405,9	1.975,7	251,7	4.559,1	2.198,9
2010	11.016,4	4.891,7	469,2	3.823,0	200,8	211,5	1.420,2	2.186,8	268,8	4.751,3	2.389,4
2011 II	11.057,2	4.729,2	522,7	3.961,4	209,6	212,9	1.421,5	2.329,9	278,0	4.604,5	2.423,3
III	11.464,2	4.896,6	532,0	4.148,9	219,7	246,4	1.420,7	2.431,3	315,2	4.736,6	2.560,4
IV	11.338,1	4.840,4	457,9	4.141,2	221,5	245,0	1.432,0	2.374,3	408,9	4.545,7	2.577,2
	Saldo kot % BDP										
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,2	2,8	51,1	24,7
2010	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 II	118,9	50,8	5,6	42,6	2,3	2,3	15,3	25,0	3,0	49,5	26,0
III	122,4	52,3	5,7	44,3	2,3	2,6	15,2	26,0	3,4	50,6	27,3
IV	120,5	51,4	4,9	44,0	2,4	2,6	15,2	25,2	4,3	48,3	27,4

Vir: ECB.

1) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja v skladu s pristopom, ki se uporablja pri rezervah Eurosistema. Več informacij je v splošnih opombah.

7.3 Finančni račun

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

9. Geografska razčlenitev

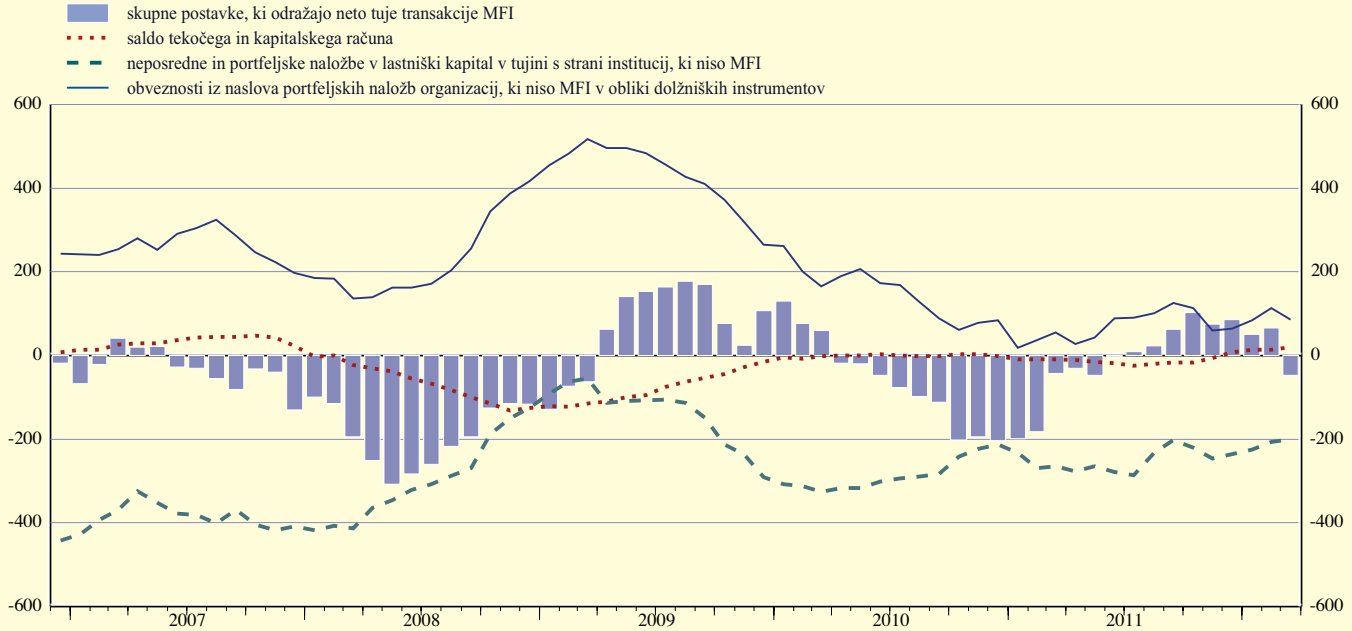
	Skupaj	Države članice EU izven euroobmočja						Kanada	Kitajska	Japonska	Švica	ZDA	Eksteri-torialna finančna središča	Medna-rodne organi-zacije	Druge države
		Skupaj	Danska	Švedska	Združeno kraljestvo	Ostale države EU	Inštitucije EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Saldo (stanje mednarodnih naložb)														
Neposredne naložbe	1.083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
V tujino	4.798,2	1.490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1.037,9
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	3.667,1	1.114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Drug kapital	1.131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
V euroobmočje	3.714,8	1.374,0	32,5	148,4	1.165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	2.820,2	1.121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Drug kapital	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Portfeljske naložbe	4.907,5	1.550,5	84,0	189,3	1.054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1.557,4	460,8	30,8	799,6
Lastniški kapital	1.914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Dolžniški instrumenti	2.993,3	1.171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Obveznice in zadolžnice	2.588,8	1.031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Instrumenti denarnega trga	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Druge naložbe	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Terjatve	5.002,9	2.295,1	112,6	96,9	1.869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Širše opredeljena država	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFI	3.004,9	1.576,0	90,7	52,9	1.268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Drugi sektorji	1.831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Obveznosti	5.304,0	2.536,1	57,9	95,4	2.071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Širše opredeljena država	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFI	3.777,4	1.855,6	45,5	63,8	1.555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Drugi sektorji	1.372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2011 I do 2011 IV	Transakcije														
Neposredne naložbe	151,1	78,1	-2,1	-5,5	64,1	21,5	0,0	2,5	11,5	-0,1	-13,4	1,9	25,8	0,0	44,8
V tujino	348,3	97,0	2,4	-0,3	71,0	23,9	0,0	10,7	14,6	0,5	19,2	85,9	41,9	0,0	78,3
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	303,1	80,3	1,9	-1,0	58,7	20,6	0,0	11,1	9,7	1,2	23,0	67,1	45,8	0,0	64,8
Drug kapital	45,2	16,7	0,5	0,6	12,3	3,3	0,0	-0,4	5,0	-0,7	-3,8	18,8	-3,9	0,0	13,5
V euroobmočje	197,2	18,9	4,5	5,1	6,9	2,4	0,0	8,2	3,2	0,6	32,6	84,0	16,1	0,0	33,5
Lastniški kapital/reinvestirani dobički	208,0	26,9	0,9	7,1	17,2	1,8	0,0	14,7	0,4	1,3	15,8	90,6	21,6	0,0	36,6
Drug kapital	-10,8	-8,0	3,6	-1,9	-10,3	0,7	0,0	-6,5	2,8	-0,7	16,7	-6,6	-5,5	0,0	-3,0
Portfeljske naložbe	-47,2	-5,8	-0,4	10,4	-40,1	2,0	22,4	-4,7	5,4	1,0	-5,4	0,4	-27,5	2,8	-13,4
Lastniški kapital	-69,0	-13,1	-0,8	-0,2	-12,2	-0,3	0,4	3,3	4,0	-5,4	-7,3	-22,3	-9,1	-0,4	-18,8
Dolžniški instrumenti	21,8	7,4	0,4	10,6	-28,0	2,3	22,0	-8,0	1,4	6,4	1,8	22,6	-18,4	3,2	5,4
Obveznice in zadolžnice	-9,0	7,9	3,4	3,1	-15,8	1,3	15,9	-7,6	0,9	-5,2	1,3	-1,9	-20,4	2,4	13,7
Instrumenti denarnega trga	30,8	-0,5	-3,0	7,5	-12,1	0,9	6,1	-0,4	0,5	11,6	0,5	24,6	2,1	0,9	-8,3
Druge naložbe	150,7	8,7	1,1	-26,5	86,8	-10,9	-41,9	1,1	0,7	-4,7	-33,4	147,2	127,6	-41,2	-55,3
Terjatve	158,9	-6,9	-7,5	3,2	3,9	-8,2	1,7	0,4	11,8	1,1	9,1	84,2	58,7	-12,5	13,0
Širše opredeljena država	1,5	9,8	0,8	-1,9	10,5	-0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-4,9	-1,0	0,4	-2,2
MFI	47,7	-81,4	-9,7	1,0	-64,5	-8,9	0,6	-1,2	9,5	3,2	0,2	80,8	49,8	-13,0	-0,2
Drugi sektorji	109,7	64,7	1,4	4,0	57,9	1,0	0,4	1,6	2,4	-1,5	8,9	8,3	9,9	0,1	15,4
Obveznosti	8,2	-15,6	-8,6	29,7	-83,0	2,6	43,6	-0,7	11,1	5,8	42,5	-63,0	-68,9	28,7	68,3
Širše opredeljena država	72,7	29,3	0,0	-0,1	1,0	-0,1	28,5	0,0	0,0	0,0	0,3	7,2	-0,3	36,3	0,1
MFI	-154,3	-90,0	-6,0	26,9	-124,2	4,2	9,2	-2,5	7,9	6,9	40,4	-72,4	-75,5	-7,9	38,8
Drugi sektorji	89,8	45,1	-2,6	3,0	40,3	-1,5	5,9	1,9	3,2	-1,1	1,8	2,2	7,0	0,3	29,5

Vir: ECB.

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

	Postavke plačilne bilance, ki odražajo neto transakcije MFI											
	Skupaj	Saldo tekočega in kapitalskega računa	Transakcije MFI								Finančni derivati	Napake in izpustitve
			Neposredne naložbe		Portfeljske naložbe				Druge naložbe			
			Rezidentov euroobmočja v tujino	Nerezidentov v euroobmočje	Terjatve		Obveznosti		Terjatve	Obveznosti		
					Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti	Lastniški kapital	Dolžniški instrumenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1
2010	-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7
2011	85,7	7,6	-335,0	197,1	50,2	-47,3	100,6	64,9	-111,2	162,5	-20,8	17,0
2011 I	81,0	-18,9	-120,5	82,6	5,5	-24,0	98,8	-0,1	-16,3	50,2	-0,4	24,2
II	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3
III	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9
IV	-22,4	39,9	-104,7	48,7	27,6	7,5	13,3	-59,8	-10,7	20,8	-9,2	4,1
2012 I	-52,5	-6,2	-67,7	39,0	-9,3	-58,7	29,7	21,4	-25,1	13,9	-4,0	14,4
2011 mar.	92,8	0,9	-40,1	35,4	7,7	-1,1	43,0	23,3	-0,3	18,1	-1,4	7,2
apr.	-21,6	-5,1	-46,4	20,8	-14,2	-14,0	4,6	13,7	-0,1	6,0	3,3	9,8
maj	-0,9	-13,5	-7,0	3,2	-2,1	-18,5	-15,4	73,4	-29,6	15,6	-1,6	-5,4
jun.	42,1	0,8	-0,3	4,5	-7,4	3,7	10,9	44,9	-6,1	-3,1	1,9	-7,7
jul	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0
avg.	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1
sep.	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9
okt.	-39,4	5,2	-19,7	13,7	4,4	8,9	-22,9	0,8	-42,4	18,6	-2,2	-3,9
nov.	-28,8	11,5	-47,6	4,5	17,1	-0,6	8,5	-24,2	-6,0	1,3	-3,8	10,4
dec.	45,9	23,3	-37,5	30,4	6,1	-0,8	27,7	-36,4	37,7	0,9	-3,2	-2,4
2012 jan.	-50,6	-10,0	-24,2	20,7	-3,5	-21,5	5,8	-15,0	-7,2	8,8	-4,1	-0,4
feb.	18,4	-4,0	-17,4	9,7	-2,4	-19,5	3,9	39,9	-9,0	8,5	4,9	3,8
mar.	-20,3	7,9	-26,1	8,7	-3,4	-17,7	20,0	-3,6	-8,9	-3,4	-4,8	11,1
	Skupne 12-mesečne transakcije											
2012 mar.	-47,8	20,4	-282,1	153,5	35,5	-82,0	31,5	86,4	-120,0	126,2	-24,4	7,2

G38 Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI[1)]
(v milijardah EUR; skupne 12-mesečne transakcije)



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

7.5 Blagovna menjava

1. Vrednost in obseg po skupinah proizvodov[1)]

(desezonirano, razen če ni navedeno drugače)

	Skupaj (nedesezonirano)		Izvoz (f.o.b.)					Uvoz (c.i.f.)					
			Skupaj				Zaznamek:	Skupaj				Zaznamek:	
	Izvoz	Uvoz		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi		Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Industrijski proizvodi	Nafta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Vrednost (v milijardah EUR, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2010	20,0	22,5	1.533,6	764,2	311,5	419,8	1.268,7	1.547,7	948,1	230,0	348,3	1.019,7	250,1
2011	12,9	12,5	1.738,3	872,7	351,0	472,2	1.423,2	1.745,9	1.118,1	236,3	364,1	1.097,7	318,6
2011 II	13,2	13,0	429,9	215,9	87,5	116,0	351,0	436,8	280,8	59,1	90,1	276,4	78,1
III	9,6	9,8	437,1	219,7	87,6	118,9	358,4	441,3	283,8	59,4	91,7	276,0	82,4
IV	8,4	4,7	444,6	222,1	90,3	121,3	363,6	432,6	276,4	58,5	90,5	268,0	83,7
2012 I	8,5	3,4	464,9	231,6	93,7	127,7	374,5	451,3	289,2	61,6	91,8	272,2	.
2011 okt.	5,8	8,2	144,4	72,8	27,9	39,5	116,7	144,3	92,0	19,6	30,2	89,4	27,8
nov.	10,3	4,7	149,1	74,2	31,3	40,3	122,0	144,1	92,3	19,6	30,1	88,6	28,4
dec.	9,3	1,4	151,1	75,1	31,1	41,5	124,8	144,2	92,1	19,3	30,2	90,0	27,5
2012 jan.	11,0	4,2	153,2	76,9	30,2	41,7	122,8	147,8	94,2	20,4	30,3	90,4	28,8
feb.	11,0	7,1	156,6	78,2	31,9	42,7	126,6	152,6	99,1	20,3	30,8	92,0	28,8
mar.	4,4	-0,4	155,2	76,6	31,5	43,4	125,1	150,9	95,9	20,9	30,7	89,8	.
	Indeksi obsega (2000 = 100, letne spremembe v odstotkih za stolpca 1 in 2)												
2010	14,9	10,7	136,8	132,4	138,5	143,6	133,9	121,1	113,3	131,7	143,3	128,1	104,8
2011	7,4	2,5	147,7	142,2	152,2	154,6	145,0	124,1	117,0	133,8	143,1	133,0	101,0
2011 I	13,5	7,9	146,0	141,6	148,6	152,3	143,2	125,2	118,2	132,6	145,2	133,7	99,9
II	8,4	3,0	147,1	140,9	153,3	153,9	144,2	124,3	117,0	135,1	143,9	134,9	96,5
III	5,4	2,9	148,2	142,7	152,5	155,4	146,1	125,3	118,5	136,3	143,3	134,0	104,0
IV	3,2	-3,1	149,4	143,5	154,4	156,9	146,8	121,4	114,1	131,2	140,0	129,4	103,6
2011 sep.	5,5	2,0	149,4	144,1	152,3	156,7	146,1	123,9	117,1	132,5	143,3	132,7	105,5
okt.	0,3	0,2	145,7	140,5	144,9	153,3	141,3	122,0	114,1	134,2	140,5	129,7	104,5
nov.	5,0	-3,9	151,1	144,9	160,7	156,8	148,5	121,8	114,9	132,2	140,0	128,9	105,4
dec.	4,4	-5,4	151,6	145,0	157,5	160,5	150,5	120,5	113,3	127,4	139,5	129,5	100,9
2012 jan.	7,0	-1,4	152,1	147,0	153,6	158,0	147,0	121,1	114,3	130,8	136,6	127,6	102,3
feb.	6,2	0,5	153,5	147,3	161,7	159,9	150,1	124,0	118,3	130,4	139,8	130,2	97,8

2. Cene[2)]

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

	Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (f.o.b.)[3)]							Uvozne cene industrijskih proizvodov (c.i.f.)						
	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi	Skupaj (indeks: 2005 = 100)	Skupaj					Zaznamek: Industrijski proizvodi
			Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti				Blago za vmesno porabo	Investicijsko blago	Potrošno blago	Energenti	
% skupnih cen	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 III	110,8	3,4	5,0	0,9	1,8	25,5	3,4	118,9	8,1	3,0	-1,5	2,9	26,4	3,0
IV	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 I	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,3	2,2	14,8	1,5
2011 nov.	111,1	3,7	3,8	1,8	2,4	22,3	3,6	119,9	8,2	0,8	0,5	3,4	26,6	3,0
dec.	111,4	3,1	3,1	1,9	2,2	14,8	3,0	120,2	5,7	-1,0	0,6	2,8	17,8	1,8
2012 jan.	112,6	3,2	2,2	2,0	2,5	17,7	3,2	121,9	5,3	-1,4	1,5	2,4	16,2	1,9
feb.	112,9	3,1	1,6	2,0	2,5	18,7	3,0	123,0	4,7	-1,4	1,0	2,0	15,3	1,3
mar.	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,3	4,5	-1,1	1,2	2,3	12,9	1,3
apr.	113,5	2,8	1,1	2,5	2,5	12,0	2,7	.	.	.	1,5	.	7,3	.

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.)														
2010	1.533,6	30,2	52,6	194,8	208,2	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	130,1
2011	1.738,3	32,8	60,3	213,4	241,2	79,8	108,9	56,7	197,6	406,2	115,4	39,4	111,1	84,5	145,7
2010 IV	406,1	8,3	14,2	50,4	56,0	17,4	24,8	13,3	46,3	93,6	25,5	9,0	27,2	19,0	35,6
2011 I	426,7	8,1	15,0	52,9	59,2	18,6	25,8	15,3	49,6	99,8	28,8	9,3	27,8	20,2	34,5
II	429,9	8,2	15,4	52,6	60,5	19,7	26,1	14,3	48,1	98,4	27,4	9,5	26,8	20,7	39,0
III	437,1	8,3	15,6	53,7	61,2	20,6	28,8	13,6	48,6	101,7	28,6	10,2	27,8	21,7	35,6
IV	444,6	8,3	14,4	54,1	60,4	20,9	28,2	13,5	51,3	106,3	30,5	10,5	28,6	21,9	36,7
2012 I	464,9	.	.	.	.	22,2	29,4	14,6	55,3	109,3	31,6	10,5	31,0	24,0	.
2011 okt.	144,4	2,7	4,7	17,7	19,7	6,6	9,3	4,4	15,7	34,5	10,2	3,6	9,2	6,8	12,8
nov.	149,1	2,8	4,8	18,3	20,3	7,0	9,4	4,4	17,5	35,6	10,2	3,5	9,6	7,2	12,3
dec.	151,1	2,8	4,9	18,1	20,3	7,2	9,5	4,7	18,1	36,2	10,1	3,4	9,8	7,9	11,6
2012 jan.	153,2	2,8	5,0	18,7	20,3	7,1	9,9	4,7	18,3	35,9	10,5	3,5	9,7	7,7	13,0
feb.	156,6	2,8	5,0	19,2	20,9	7,6	9,8	4,8	18,6	37,3	10,9	3,6	10,3	8,0	12,2
mar.	155,2	.	.	.	.	7,5	9,6	5,1	18,5	36,1	10,2	3,5	11,0	8,3	.
	% delež od skupnega izvoza														
2011	100,0	1,9	3,5	12,3	13,9	4,6	6,3	3,3	11,4	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	8,4
	Uvoz (c.i.f.)														
2010	1.547,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,9	208,7	51,4	118,8	75,3	95,3
2011	1.745,9	29,7	53,2	166,1	226,4	138,5	80,1	34,8	139,4	548,2	217,0	52,5	128,3	90,5	110,8
2010 IV	408,6	7,0	12,5	38,7	52,4	30,3	17,9	8,1	34,2	128,6	54,2	13,0	32,6	20,9	25,4
2011 I	435,3	7,2	13,2	40,8	55,6	36,0	19,1	9,0	35,3	135,6	54,6	13,7	34,9	21,5	27,0
II	436,8	7,6	13,4	41,1	56,5	34,3	19,3	8,8	34,2	139,9	56,0	12,7	30,6	21,9	29,3
III	441,3	7,4	13,9	42,3	57,2	33,0	22,0	8,5	34,5	139,3	54,7	13,3	31,1	23,5	28,6
IV	432,6	7,6	12,7	41,9	57,2	35,3	19,8	8,5	35,4	133,3	51,7	12,8	31,6	23,5	25,8
2012 I	451,3	.	.	.	.	37,5	19,9	8,4	37,5	134,8	52,8	12,4	38,4	23,6	.
2011 okt.	144,3	2,4	4,2	13,9	18,8	12,1	6,6	2,9	11,9	44,8	17,5	4,3	10,7	7,7	8,4
nov.	144,1	2,6	4,3	14,1	19,3	11,7	6,8	2,7	11,7	44,4	17,0	4,3	10,4	7,7	8,3
dec.	144,2	2,5	4,2	14,0	19,1	11,4	6,4	2,9	11,8	44,1	17,2	4,3	10,6	8,1	9,1
2012 jan.	147,8	2,4	4,4	14,1	19,0	11,7	6,8	2,7	12,3	44,4	17,6	4,1	12,0	7,8	10,4
feb.	152,6	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,1	18,3	4,3	13,2	8,2	9,3
mar.	150,9	.	.	.	.	13,1	6,4	2,8	12,7	44,3	16,9	4,0	13,2	7,7	.
	% delež od skupnega uvoza														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,3
	Saldo														
2010	-14,1	2,7	5,3	47,0	12,7	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,3	-113,9	-16,8	-14,8	-1,8	34,8
2011	-7,6	3,1	7,1	47,3	14,8	-58,7	28,8	21,9	58,2	-142,0	-101,7	-13,0	-17,1	-6,0	34,9
2010 IV	-2,6	1,3	1,7	11,7	3,6	-12,9	6,9	5,2	12,1	-35,1	-28,7	-4,0	-5,3	-1,9	10,2
2011 I	-8,5	0,8	1,7	12,2	3,6	-17,4	6,8	6,3	14,3	-35,8	-25,8	-4,4	-7,1	-1,4	7,5
II	-6,9	0,7	2,0	11,5	4,0	-14,5	6,8	5,5	13,9	-41,5	-28,7	-3,2	-3,8	-1,2	9,6
III	-4,2	0,9	1,7	11,4	4,0	-12,4	6,8	5,1	14,1	-37,6	-26,0	-3,1	-3,3	-1,7	6,9
IV	12,0	0,7	1,7	12,2	3,2	-14,4	8,5	5,1	15,9	-27,0	-21,2	-2,3	-3,0	-1,7	10,9
2012 I	13,7	.	.	.	.	-15,3	9,4	6,3	17,9	-25,6	-21,2	-1,9	-7,4	0,4	.
2011 okt.	0,1	0,3	0,6	3,9	0,9	-5,5	2,8	1,5	3,8	-10,3	-7,3	-0,7	-1,4	-0,9	4,4
nov.	5,0	0,1	0,4	4,2	1,0	-4,7	2,6	1,7	5,8	-8,8	-6,8	-0,8	-0,7	-0,5	3,9
dec.	7,0	0,3	0,7	4,1	1,3	-4,2	3,1	1,8	6,3	-7,8	-7,1	-0,8	-0,8	-0,2	2,5
2012 jan.	5,4	0,4	0,6	4,6	1,3	-4,5	3,1	2,0	6,0	-8,5	-7,1	-0,6	-2,3	-0,1	2,7
feb.	4,0	0,3	0,6	4,6	1,5	-5,1	3,0	2,0	6,1	-8,8	-7,4	-0,7	-2,9	-0,2	2,8
mar.	4,3	.	.	.	.	-5,6	3,3	2,3	5,8	-8,2	-6,7	-0,6	-2,3	0,7	.

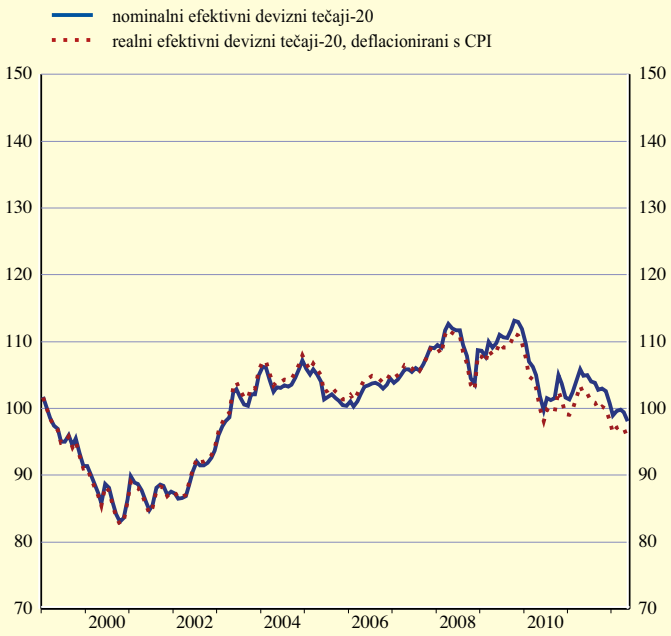
Vir: Eurostat.

DEVIZNI TEČAJI

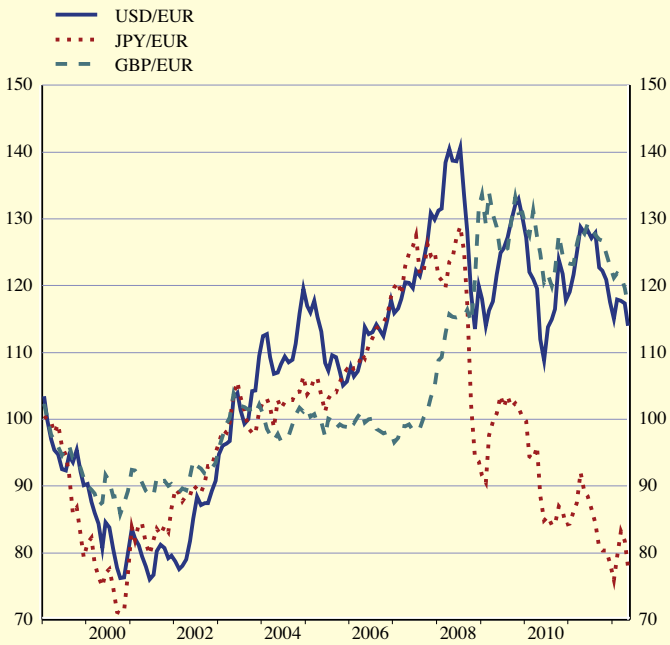
8.1 Efektivni devizni tečaji[1)]
(povprečja obdobij; indeks: 1999 I=100)

	Efektivni devizni tečaj-20						Efektivni devizni tečaj-40	
	Nominalni	Realni CPI	Realni PPI	Deflator realnega BDP	Realni ULCM	Realni ULCT	Nominalni	Realni CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	104,9	118,7	104,8	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,8	107,8	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	107,4	95,8	112,1	97,6
2011 I	102,7	100,2	97,1	94,9	105,7	95,3	110,7	96,7
II	105,2	102,6	99,3	97,1	109,0	97,7	113,5	99,0
III	103,5	100,6	97,6	95,1	108,1	95,7	112,5	97,7
IV	102,1	99,4	96,3	93,3	106,9	94,5	111,6	97,0
2012 I	99,5	96,9	94,3	.	.	.	108,3	94,1
2011 maj	104,9	102,2	98,8	-	-	-	113,2	98,6
jun.	105,0	102,2	99,0	-	-	-	113,4	98,8
jul.	104,0	101,0	98,1	-	-	-	112,4	97,7
avg.	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,0
sep.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,4
okt.	103,0	100,3	97,0	-	-	-	112,6	97,8
nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,4
dec.	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,3	95,8
2012 jan.	98,9	96,3	93,6	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,1
mar.	99,8	97,3	94,8	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,0	94,6	-	-	-	108,4	94,1
maj	98,0	95,6	93,4	-	-	-	107,2	93,0
	% sprememba glede na predhodni mesec							
2012 maj	-1,4	-1,4	-1,3	-	-	-	-1,1	-1,2
	% sprememba glede na predhodno leto							
2012 maj	-6,5	-6,4	-5,5	-	-	-	-5,3	-5,7

G39 Efektivni devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



G40 Dvostranski devizni tečaji
(mesečna povprečja; indeks: 1999 I=100)



Vir: ECB.
1) Opredelitev skupin trgovinskih partneric in druge informacije najdete v splošnih opombah.

8.2 Dvostranski devizni tečaji

(povprečja obdobij; enote nacionalne valute za enoto evra)

	Bolgarski lev	Češka krona	Danska krona	Latvijski lats	Litovski litas	Madžarski forint	Poljski zlot	Novi romunski leu	Švedska krona	Britanski funt	Hrvaška kuna	Nova turška lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 III	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
IV	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2012 I	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
2011 nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
dec.	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
2012 jan.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
feb.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
mar.	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
apr.	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
maj	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
	% sprememba glede na predhodni mesec											
2012 maj	0,0	2,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	2,8	1,4	1,4	-2,2	0,5	-1,6
	% sprememba glede na predhodno leto											
2012 maj	0,0	3,8	-0,3	-1,6	0,0	10,0	9,0	7,9	0,4	-8,4	1,8	2,4

	Avstralski dolar	Brazilski real	Kanadski dolar	Kitajski juan renminbi	Hongkonški dolar	Islandska krona[1)]	Indijska rupija[2)]	Indonezijska rupija	Izraelski šekel	Japonski jen	Malezijski ringit
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14.443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12.041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	-	64,8859	12.206,51	4,9775	110,96	4,2558
2011 III	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12.181,09	5,0174	109,77	4,2666
IV	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	-	68,5352	12.111,94	5,0172	104,22	4,2458
2012 I	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	-	65,8991	11.901,67	4,9431	103,99	4,0121
2011 nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12.214,99	5,0521	105,02	4,2756
dec.	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	-	69,2066	11.965,40	4,9725	102,55	4,1639
2012 jan.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	-	66,0601	11.709,25	4,9141	99,33	4,0151
feb.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	-	65,0589	11.913,82	4,9474	103,77	3,9978
mar.	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	-	66,5399	12.082,50	4,9679	108,88	4,0229
apr.	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	-	68,1939	12.068,69	4,9362	107,00	4,0277
maj	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	-	69,6407	11.913,51	4,8974	101,97	3,9688
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2012 maj	0,8	3,9	-1,2	-2,6	-2,8	-	2,1	-1,3	-0,8	-4,7	-1,5
	% sprememba glede na predhodno leto										
2012 maj	-4,5	9,6	-7,0	-13,3	-11,0	-	8,0	-3,1	-1,5	-12,4	-8,3

	Mehiški peso	Novo-zelandski dolar	Norveška krona	Filipinski peso	Ruski rubelj	Singapurski dolar	Južnoafriški rand	Južnokorejski won	Švicarski frank	Tajski bat	Ameriški dolar
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1.772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1.531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1.541,23	1,2326	42,429	1,3920
2011 III	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1.532,60	1,1649	42,574	1,4127
IV	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1.542,87	1,2293	41,791	1,3482
2012 I	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1.482,75	1,2080	40,630	1,3108
2011 nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1.537,42	1,2307	41,969	1,3556
dec.	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1.513,26	1,2276	41,099	1,3179
2012 jan.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1.474,96	1,2108	40,718	1,2905
feb.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1.485,58	1,2071	40,614	1,3224
mar.	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1.487,83	1,2061	40,557	1,3201
apr.	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1.495,40	1,2023	40,639	1,3162
maj	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1.481,36	1,2012	40,077	1,2789
	% sprememba glede na predhodni mesec										
2012 maj	1,4	2,8	-0,1	-2,2	1,9	-1,9	1,3	-0,9	-0,1	-1,4	-2,8
	% sprememba glede na predhodno leto										
2012 maj	4,2	-8,2	-3,5	-11,4	-1,2	-9,1	6,0	-4,8	-4,2	-7,7	-10,9

Vir: ECB.

1) Najnovejši tečaj za Islandsko krono je za 3. december 2008.

2) Za to valuto ECB izračunava in objavlja devizne tečaje do eura od 1. januarja 2009. Prejšnji podatki so samo orientacijski.

GIBANJA IZVEN EUROOBMOČJA

9.1 Gospodarska in finančna gibanja v drugih državah članicah EU

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

	Bolgarija	Češka	Danska	Latvija	Litva	Madžarska	Poljska	Romunija	Švedska	Združeno kraljestvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	HICP									
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011 IV	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2012 I	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
2012 feb.	2,0	4,0	2,7	3,3	3,7	5,8	4,4	2,7	1,0	3,4
mar.	1,7	4,2	2,7	3,2	3,7	5,5	3,9	2,5	1,1	3,5
apr.	2,0	4,0	2,3	2,8	3,3	5,6	4,0	1,9	1,0	3,0
	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP									
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
	Bruto dolg širše opredeljene države v % BDP									
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
	Donos dolgoročnih državnih obveznic, izražen v % na leto, povprečje obdobja									
2011 nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	1,96
dec.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,39	1,68	1,81
2012 jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	2,04
feb.	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	2,13
mar.	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
apr.	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
	3-mesečna obrestna mera v % na leto, povprečje obdobja									
2011 nov.	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
dec.	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
2012 jan.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
feb.	3,19	1,20	1,00	1,31	1,43	8,83	4,97	4,79	2,44	1,07
mar.	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	-	4,95	4,25	2,30	1,04
apr.	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
	Realni BDP									
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,2	2,1
2011	1,7	1,7	1,0	5,5	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,7
2011 III	1,6	1,3	0,0	5,9	6,7	1,4	4,0	3,4	4,0	0,3
IV	1,6	0,6	0,4	5,9	5,2	1,2	4,2	2,2	1,2	0,5
2012 I	.	.	0,4	.	4,4	-1,5	3,8	.	1,5	-0,1
	Saldo tekočega in kapitalskega računa kot % BDP									
2010	-0,2	-3,0	5,6	4,9	4,2	3,0	-2,8	-4,2	6,7	-3,1
2011	2,2	-2,5	6,7	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	7,1	-1,7
2011 II	0,6	-5,9	7,0	-0,7	-2,1	3,2	-2,1	-7,5	6,7	-0,3
III	11,9	-5,7	8,4	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
IV	-4,1	-0,6	5,9	2,6	-1,6	3,2	-1,4	-1,8	5,3	-1,6
	Bruto zunanji dolg v % BDP									
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,9	59,4	68,5	210,5	416,9
2010	102,8	56,5	191,3	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,9
2011 II	95,9	55,6	181,8	154,6	85,4	137,2	68,7	76,5	188,2	418,5
III	93,3	57,9	183,5	151,4	82,0	146,9	73,5	76,9	196,4	435,6
IV	92,0	58,4	182,8	145,9	80,8	145,3	72,2	73,5	194,9	426,0
	Stroški dela na enoto proizvoda									
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	2,3	7,9	-1,9	1,7
2011	1,1	0,2	0,3	2,1	-0,2	4,4	0,9	1,7	-0,9	1,6
2011 III	3,1	0,0	0,9	2,1	-0,9	6,0	2,0	3,9	-0,5	2,4
IV	4,8	0,4	1,6	2,1	3,1	3,7	0,3	0,3	0,4	3,3
2012 I	.	.	1,3	.	.	.	.	.	.	3,6
	Standardizirana stopnja brezposelnosti kot % delovne sile (des.)									
2010	10,2	7,3	7,5	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,2	6,7	7,6	16,2	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	8,0
2011 IV	11,6	6,6	7,8	15,5	14,1	10,9	10,0	7,5	7,5	8,3
2012 I	12,3	6,7	7,5	15,2	13,6	11,1	9,9	7,2	7,4	.
2012 feb.	12,4	6,8	7,6	15,2	13,6	11,0	10,0	7,1	7,5	8,1
mar.	12,5	6,7	7,6	15,2	13,6	11,0	9,9	7,2	7,3	.
apr.	12,6	6,6	7,6	.	13,8	10,7	9,9	7,4	7,3	.

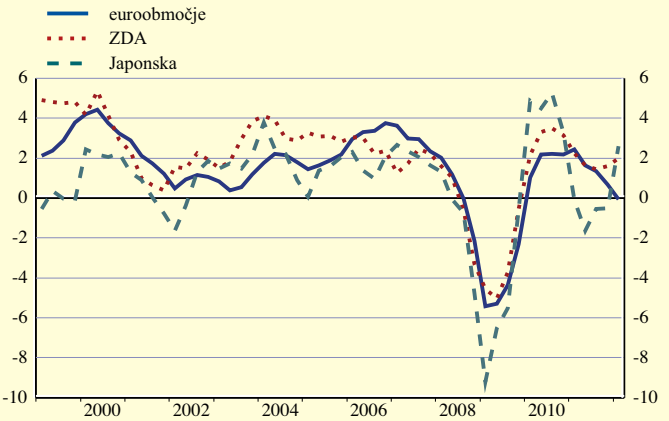
Viri: ECB, Evropska komisija (GD za gospodarske in finančne zadeve in Eurostat), nacionalni podatki, Thomson Reuters in izračuni ECB.

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

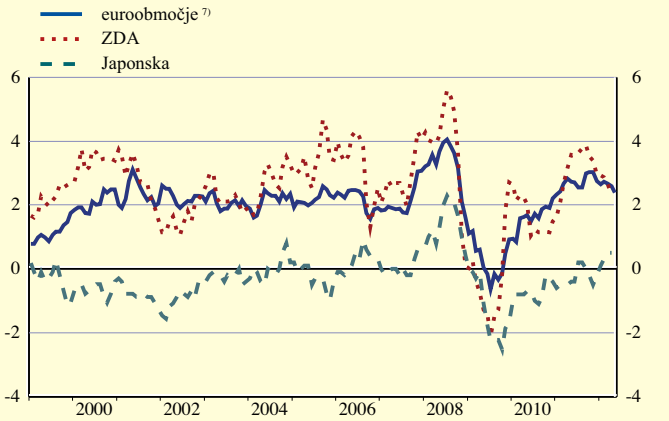
1. Gospodarska in finančna gibanja

	Indeks cen življenjskih potrebščin	Stroški dela na enoto proizvoda[1]	Realni BDP	Indeks industrijske proizvodnje (predelovalne dejavnosti)	Stopnja brezposelnosti kot odstotek delovne sile[2] (desezonirano)	Široko opredeljeni denar[3]	Obrestna mera 3-mesečnih depozitov na medbančnem trgu[4]	Donos 10-letnih brezkuponskih državnih obveznic[4], konec obdobja	Menjalni tečaj[5] nacionalne valute za euro	Javnofinančni primanjkljaj (-)/presežek (+) v % BDP	Bruto javni dolg[6] v % BDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	ZDA										
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	3,0	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,9	1,7	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 I	2,1	1,3	2,2	6,8	9,0	4,7	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,3
II	3,4	1,0	1,6	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
III	3,8	2,0	1,5	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
IV	3,3	3,1	1,6	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 I	2,8	2,2	2,0	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	.	.
2012 jan.	2,9	-	-	5,3	8,3	10,4	0,57	1,97	1,2905	-	-
feb.	2,9	-	-	5,9	8,3	10,1	0,50	2,15	1,3224	-	-
mar.	2,7	-	-	4,6	8,2	9,8	0,47	2,38	1,3201	-	-
apr.	2,3	-	-	5,9	8,1	9,8	0,47	2,11	1,3162	-	-
maj	.	-	-	.	8,2	.	0,47	1,79	1,2789	-	-
	Japonska										
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,5	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 I	-0,5	0,4	-0,1	-1,3	4,8	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
II	-0,4	1,6	-1,7	-5,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	.	.
III	0,1	0,6	-0,5	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
IV	-0,3	.	-0,5	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 I	0,3	.	2,6	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2012 jan.	0,1	-	-	-1,6	4,7	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
feb.	0,3	-	-	1,5	4,5	3,0	0,20	1,01	103,77	-	-
mar.	0,5	-	-	14,3	4,5	3,0	0,20	1,05	108,88	-	-
apr.	0,4	-	-	13,6	4,6	2,6	0,20	0,94	107,00	-	-
maj	.	-	-	.	.	.	0,20	0,85	101,97	-	-

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



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



Viri: Nacionalni podatki (stolpci 1, 2 (ZDA), 3, 4, 5 (ZDA), 6, 9 in 10); OECD (stolpec 2 (Japonska)); Eurostat (stolpec 5 (Japonska) podatki iz tabele za euroobmočje); Thomson Reuters (stolpca 7 in 8); izračuni ECB (stolpec 11).
1) Desezonirano. Podatki za ZDA se nanašajo na zasebni nekmetijski poslovni sektor.
2) Japonski podatki od marca do avgusta 2011 ne vključujejo treh prefektur, ki jih je potres v tej državi najbolj prizadel. Te so spet vključene od septembra 2011 dalje.
3) Povprečja obdobij; M2 za ZDA, M2 + potrdila o vlogah za Japonsko.
4) Odstotki na leto. Za več informacij o obrestnih merah 3-mesečnih depozitov glej oddelek 4.6.
5) Za več informacij glej oddelek 8.2.
6) Bruto konsolidirani dolg širše opredeljene države (konec obdobja).
7) Podatki se nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja. Nadaljnje informacije so v splošnih opombah.

SEZNAM GRAFOV

G1	Denarni agregati	S12
G2	Protipostavke	S12
G3	Komponente denarnih agregatov	S13
G4	Komponente dolgoročnih finančnih obveznosti	S13
G5	Posojila drugim finančnim posrednikom in nefinančnim družbam	S14
G6	Posojila gospodinjstvom	S14
G7	Posojila državi in nerezidentom euroobmočja	S16
G8	Skupaj vloge po sektorjih	S16
G9	Skupaj vloge po sektorjih	S17
G10	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S17
G11	Skupaj vloge po sektorjih	S18
G12	Skupaj vloge in vloge, vključene v M3, po sektorjih	S18
G13	Vloge države in nerezidentov euroobmočja	S19
G14	Imetja vrednostnih papirjev, s katerimi razpolagajo MFI	S20
G15	Skupaj stanja in bruto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja	S35
G16	Neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, desezonirano in nedesezonirano	S37
G17	Letna stopnja rasti dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S38
G18	Letna stopnja rasti kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev po sektorju izdajatelja v vseh valutah skupaj	S39
G19	Letna stopnja rasti delnic, ki kotirajo in so jih izdali rezidenti euroobmočja	S40
G20	Bruto izdaje delnic, ki kotirajo, po sektorju izdajatelja	S41
G21	Nove vezane vloge	S43
G22	Nova posojila s spremenljivo obrestno mero in po začetno fiksni obrestni meri do 1 leta	S43
G23	Obrestne mere denarnega trga euroobmočja	S44
G24	3-mesečne obrestne mere denarnega trga	S44
G25	Krivulje promptne donosnosti v euroobmočju	S45
G26	Promptne stopnje donosov in razponi v euroobmočju	S45
G27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 in Nikkei 225	S46
G28	Brezposelnost - št. zaposlenih oseb in opravljenih del. ur	S55
G29	Brezposelnost in stopnja prostih delovnih mest	S55
G30	Primanjkljaj, zadolževanje in spremembe dolga	S60
G31	Maastrichtski dolg	S60
G32	Plačilna bilanca euroobmočja: tekoči račun	S61
G33	Plačilna bilanca euroobmočja: neposredne in portfeljske naložbe	S61
G34	Blago	S62
G35	Storitve	S62
G36	Stanje mednarodnih naložb euroobmočja	S65
G37	Stanje neposrednih in portfeljskih naložb euroobmočja	S65
G38	Glavne postavke plačilne bilance, ki odražajo neto tuje transakcije MFI	S70
G39	Efektivni devizni tečaji	S73
G40	Dvostranski devizni tečaji	S73
G41	Realni bruto domači proizvod	S76
G42	Indeks cen življenjskih potrebščin	S76

TEHNIČNE OPOMBE

EUROOBMOČJE

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA DENARNA GIBANJA

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

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

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

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

ODDELEK 1.3

IZRAČUN OBRESTNIH MER ZA INDEKSIRANE OPERACIJE DOLGOROČNEJŠEGA REFINANCIRANJA

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

$$\text{c)}\quad R_{ODR}=\frac{D_1R_{1,OGR}+D_2R_{2,OGR}+\ldots+D_iR_{i,OGR}}{D}$$

OPOMBE V ZVEZI Z ODDELKI 2.1 DO 2.6

IZRAČUN TRANSAKCIJ

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

Če L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, C_t^M prerazvrstitev v mesecu t, E_t^M prilagoditev deviznega tečaja in V_t^M druge prilagoditve prevrednotenja, so transakcije F_t^M v mesecu t definirane kot:

$$\text{d)}\quad F_t^M=(L_t-L_{t-1})-C_t^M-E_t^M-V_t^M$$

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 I_t 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 2006 = 100. Časovne vrste indeksa prilagojenih stanj so na voljo na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu) v podpoglavju *„Money, banking and financial markets"* poglavja *„Statistics"*.

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

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

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

Če ni navedeno drugače, se letne stopnje rasti nanašajo na konec navedenega obdobja. Medletna stopnja rasti za leto 2002 se na primer izračuna po 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^M_t se na primer lahko izračuna kot:

$$\text{i)} \qquad a^M_t = \left(I_t / I_{t-1} - 1 \right) \times 100$$

Trimesečno drseče povprečje za letno stopnjo rasti M3 se dobi kot $(a_{t+1}+a_t+a_{t-1})/3$, pri čemer je a_t definiran pod g) ali h) zgoraj.

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE ČASOVNE VRSTE

Če sta F^Q_t in L_{t-3} definirana kot zgoraj, je indeks I_t prilagojenih stanj za četrtletje, ki se konča z mesecem t, definiran kot:

$$\text{j)} \qquad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F^Q_t}{L_{t-3}} \right)$$

Letna stopnja rasti a_t za štiri četrtletja, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna po formuli h).

DESEZONIRANJE DENARNIH STATISTIK EUROOBMOČJA [1)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12-ARIMA.[2)] Desezoniranje lahko vključuje prilagoditev na dan v tednu. Pri nekaterih vrstah se uporablja posredni pristop, to je, da je desezoniran agregat linearna kombinacija desezoniranih podagregatov. To še posebej velja za M3, ki ga dobimo tako, da agregiramo desezonirane časovne vrste za M1, (M2-M1) in (M3-M2).

Desezoniranje se najprej uporabi na indeksu prilagojenih stanj.[3)] Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih in prilagoditvah, ki so posledica prerazvrstitev in prevrednotenj in tako dobimo desezonirane transakcije. Sezonski faktorji (in faktorji dneva trgovanja) v tednu so revidirani letno ali po potrebi.

ODDELKI OD 3.1 DO 3.5

ENAKOST PORAB IN VIROV

V tabeli 3.1 so podatki prikazani v skladu s temeljno računovodsko enačbo. Kar zadeva nefinančne transakcije, so celotne porabe enake celotnim virom za vsako kategorijo transakcij. Ta

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, ki temelji na modelu TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS so na voljo v „*Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*", V. Gomez in A. Maravall, 1996, Banco de España, Working Paper No 9628, Madrid.

3) Temu sledi, da pri desezoniranih časovnih vrstah stopnja indeksa za bazno obdobje, tj. december 2008, ponavadi ni 100, saj odraža sezonsko odvisnost navedenega meseca.

računovodska enačba se prav tako odraža v finančnem računu, tj. za vsako skupino finančnih instrumentov so celotne transakcije s finančnimi sredstvi enake celotnim transakcijam z obveznostmi. V računu drugih sprememb sredstev in v finančnih bilancah stanja so celotna finančna sredstva enaka celotnim obveznostim za vsako skupino finančnih instrumentov razen denarnega zlata in posebnih pravic črpanja, ki po opredelitvi niso obveznost nobenega sektorja.

IZRAČUN IZRAVNALNIH POSTAVK

Izravnalne postavke na koncu vsakega računa v tabelah 3.1, 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).

Neto nacionalni dohodek je določen samo za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto poslovni presežek in raznovrstni dohodek plus sredstva za zaposlene (viri) plus davki minus subvencije na proizvodnjo (viri) plus neto dohodek od lastnine (viri minus porabe).

Neto razpoložljivi dohodek je prav tako določen samo za rezidenčne sektorje in je enak neto nacionalni dohodek plus neto tekoči davki na dohodek in premoženje (viri minus porabe) plus neto socialni prispevki (viri minus porabe) plus neto socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (viri minus porabe) plus neto drugi tekoči transferji (viri minus porabe).

Neto varčevanje je določeno za rezidenčne sektorje in se izračuna kot neto razpoložljivi dohodek plus neto popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (viri minus porabe) minus izdatki za končno potrošnjo (porabe). Za tujino se saldo tekočih transakcij s tujino izračuna kot trgovinski saldo plus celoten neto dohodek (viri minus porabe).

Neto posojanje/neto izposojanje se izračuna iz računa kapitala kot neto varčevanje plus neto kapitalski transferji (viri minus porabe) minus bruto investicije (porabe) minus pridobitve manj odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev (porabe) plus potrošnja stalnega kapitala (viri). Izračuna se lahko tudi v finančnem računu kot celotne transakcije s finančnimi sredstvi minus celotne transakcije z obveznostmi (poznano tudi kot spremembe neto finančne vrednosti (premoženja) zaradi transakcij). Pri sektorju gospodinjstev in nefinančnih družb prihaja med to izravnalno postavko, izračunano iz računa kapitala, in to izravnalno postavko, izračunano iz finančnega računa, do statistične napake.

Spremembe neto 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_t^M predstavlja transakcije (neto izdaje) v mesecu t in L_t predstavlja stanje ob koncu meseca t, se indeks I_t hipotetičnih stanj v mesecu t definira kot:

$$\text{k)} \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Kot osnova se določi, da je indeks decembra 2001 enak 100. Stopnja rasti a_t za mesec t, ki ustreza spremembi v 12 predhodnih mesecih, ki se končajo z mesecem t, se lahko izračuna z uporabo ene od naslednjih dveh formul:

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

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

Metoda, ki se uporabi za izračun stopenj rasti za vrednostne papirje, razen delnic, je enaka tisti, ki se uporablja za denarne agregate, s tem, da se namesto „F" uporablja „N". To je zato, da se lahko razlikuje med različnimi načini pridobivanja „neto izdaj" za statistiko izdaj vrednostnih papirjev in „transakcij", ki se uporabljajo za denarne agregate.

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

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

kjer je I_t indeks hipotetičnih stanj v mesecu t. Prav tako se za leto, ki se konča z mesecem t, povprečna stopnja rasti izračuna, kakor sledi:

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

Formula za izračun, uporabljena v 4.3, se uporablja tudi v 4.4 in prav tako temelji na formuli, uporabljeni za denarne agregate. 4.4 temelji na tržnih vrednostih in osnova za izračun so finančne transakcije, ki izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja ali katere koli druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Nihanja menjalnega tečaja niso vključena, saj so vse zajete delnice, ki kotirajo, denominirane v eurih.

DESEZONIRANJE STATISTIKE IZDAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA. Desezoniranje za skupne izdaje vrednostnih papirjev se izvaja posredno z linearno kombinacijo razčlenitev po sektorjih in zapadlosti.

Postopki desezoniranja se uporabijo na indeksu hipotetičnih delnic. Ocene sezonskih faktorjev se nato uporabijo na stanjih, iz katerih so

4) Podrobne informacije so na voljo v publikaciji „*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*", ECB, avgust 2000 in v podpoglavju „*Monetary and financial statistics*" poglavja „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu).

izpeljane desezonirane neto izdaje. Sezonski faktorji se revidirajo letno ali po potrebi.

Podobno, kakor je prikazano v formuli 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:

$$\text{p)}\quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1 + N^{M}_{t-i} \Big/ L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

$$\text{q)}\quad a_t = \left(I_t \Big/ I_{t-6} - 1\right) \times 100$$

TABELA 1 V ODDELKU 5.1

DESEZONIRANJE HICP[4)]

Uporabljen pristop temelji na multiplikativni razčlenitvi z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na str. S80). Desezoniranje skupnega HICP za euroobmočje se izvaja posredno z agregiranjem desezoniranih serij euroobmočja v skupinah hrana, industrijsko blago razen energentov in storitve. Energenti se dodajo brez desezoniranja, saj ni nobenih statističnih podatkov o sezoni. Sezonski dejavniki se revidirajo letno ali po potrebi.

TABELA 2 V ODDELKU 7.1

DESEZONIRANJE TEKOČEGA RAČUNA PLAČILNE BILANCE

Ta pristop temelji na multiplikativni dekompoziciji z X-12–ARIMA (glej opombo 2 na strani S80). Originalni podatki za blago, storitve in dohodke so predprilagojeni tako, da upoštevajo učinke delovnega dne. Za blago in storitve se prilagoditev delovnih dni popravi na podlagi nacionalnih državnih praznikov. Desezoniranje se za te časovne vrste izvede na predprilagojenih časovnih vrstah. Desezonirani agregat tekočega računa je potem linearna kombinacija desezoniranih podagregatov euroobmočja za blago, storitve, dohodke in tekoče transferje. Sezonski faktorji in faktorji za upoštevanje dneva v tednu so revidirani polletno ali po potrebi.

POGLAVJE 7.3

IZRAČUN STOPENJ RASTI ZA ČETRTLETNE IN LETNE VRSTE

Letna stopnja rasti za četrtletje t se izračuna na podlagi četrtletnih transakcij (F_t) in stanj (L_t), kakor sledi:

$$\text{r)}\quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t}\left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}}\right) - 1\right) \times 100$$

Stopnja rasti za letno vrsto je enaka stopnji rasti v zadnjem četrtletju leta.

SPLOŠNE OPOMBE

Celotno poglavje mesečnega biltena „Statistični podatki euroobmočja" je osredotočeno na statistične podatke za euroobmočje v celoti. Natančnejši in obširnejši podatki z dodatnimi opombami so na voljo v oddelku „Statistics" na spletni strani ECB (www.ecb.europa.eu). Ta omogoča uporabniku prijazen dostop do podatkov prek povezave *Statistical Data Warehouse* (http://sdw.ecb.europa.eu/) z možnostjo iskanja in prenosa podatkov. Dodatne storitve, ki so na voljo v pododdelku *Data Services*, omogočajo naročilo na različne sklope podatkov in ponujajo bazo stisnjenih datotek CSV (*Comma Separated Value*). Nadaljnje informacije lahko dobite na naslovu: statistics@ecb.europa.eu.

Za statistične podatke, vključene v mesečni bilten, je presečni datum ponavadi dan pred prvim zasedanjem Sveta ECB v mesecu. Za to izdajo je bil presečni datum 5. junij 2012.

Če ni drugače navedeno, se podatkovne vrste za leto 2009 za celotno časovno vrsto nanašajo na Euro 16 (tj. euroobmočje vključno s Slovaško). Pri obrestnih merah, denarnih statistikah in HICP (ter zaradi doslednosti tudi komponentah in protipostavkah M3 in komponentah HICP) se statistične vrste nanašajo na spreminjajočo se sestavo euroobmočja.

Sestava euroobmočja se je tekom let večkrat spremenila. Ko je bil euro leta 1999 uveden, je bilo v euroobmočju naslednjih 11 držav (Euro 11): Belgija, Nemčija, Irska, Španija, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska in Finska. Grčija se je pridružila leta 2001, s čimer je nastalo območje Euro 12. Slovenija se je pridružila leta 2007, s čimer je nastalo območje Euro 13, Ciper in Malta leta 2008, s čimer je nastalo območje Euro 15, leta 2009 pa se je pridružila še Slovaška, tako da je nastalo območje Euro 16. Nazadnje se je pridružila še Estonija in število držav v euroobmočju se je povečalo na 17.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V FIKSNI SESTAVI

Agregirane statistične serije za fiksno sestavo euroobmočja se v celotni časovni vrsti nanašajo na dano fiksno sestavo, ne glede na sestavo v obdobju, na katero se nanaša statistika. Agregirane vrste so torej v vseh letih izračunane za Euro 17 (tj. z agregiranjem podatkov za vseh 17 držav, ki so trenutno v euroobmočju) kljub dejstvu, da euroobmočje v takšni sestavi obstaja šele od 1. januarja 2011. Če ni navedeno drugače, se statistične vrste v Mesečnem biltenu ECB nanašajo na trenutno sestavo.

STATISTIČNE VRSTE ZA EUROOBMOČJE V SPREMINJAJOČI SE SESTAVI

V agregiranih statističnih serijah za spreminjajočo se sestavo euroobmočja je upoštevana sestava euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika. V statistični seriji za euroobmočje v spreminjajoči se sestavi so torej agregirani podatki, ki zajemajo Euro 11 v obdobju do konca leta 2000, Euro 12 v obdobju od leta 2001 do konca leta 2006 in tako naprej. S takšnim pristopom vsaka posamezna statistična vrsta zajema vsako od različnih sestav euroobmočja.

Pri HICP ter pri denarnih agregatih in protipostavkah so medletne stopnje spremembe izračunane na podlagi verižnih indeksov, pri čemer so podatkovne vrste za pridruženo državo povezane v podatkovne vrste za euroobmočje že v decembrskemindeksu. Če se je država pridružila euroobmočju v januarju določenega leta, se medletne stopnje spremembe do vključno decembra prejšnjega leta nanašajo na prejšnjo sestavo euroobmočja, zatem pa na razširjeno sestavo euroobmočja. Odstotne spremembe se izračunajo na podlagi verižnega indeksa ob upoštevanju spreminjajoče se sestave euroobmočja. Absolutne spremembe v denarnih agregatih in protipostavkah (transakcije) se nanašajo na sestavo euroobmočja v obdobju, na katero se nanaša statistika.

Ker sestava evropske denarne enote (ECU) ne sovpada z nekdanjimi valutami držav, ki so uvedle skupno valuto, so zneski pred letom 1999, originalno izraženi v sodelujočih valutah in nato pretvorjeni v ECU po tekočih deviznih tečajih ECU, pod vplivom gibanja valut držav članic EU, ki niso uvedle eura. Da bi se v denarni statistiki izognili temu vplivu, so podatki pred letom 1991[1] izraženi v enotah, pretvorjenih iz nacionalnih valut po nespremenljivih menjalnih razmerjih do eura, ki so bili določeni 31. decembra 1998. Če ni navedeno drugače, statistični podatki o cenah in stroških pred letom 1999 temeljijo na podatkih, izraženih v nacionalnih valutah.

Kjer je primerno, so bile uporabljene metode agregiranja in/ali konsolidacije (vključno s konsolidacijo med državami).

Novejši podatki so pogosto začasni in se lahko revidirajo. Zaradi zaokroževanja lahko pride do razhajanja med seštevki in sestavnimi deli.

Skupina „druge države članice EU" obsega Bolgarijo, Češko, Dansko, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo, Švedsko in Združeno kraljestvo.

V večini primerov je terminologija, uporabljena v tabelah, skladna z mednarodnimi standardi iz Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95) in Priročnika za plačilno bilanco MDS. Transakcije se nanašajo na prostovoljno izmenjavo (merjeno neposredno ali izpeljano), medtem ko tokovi obsegajo tudi spremembe stanj zaradi cenovnih in tečajnih sprememb, odpisov in drugih sprememb.

V tabelah navedba „do (X) let" pomeni „do vključno (X) let".

PREGLED

Gibanja ključnih kazalcev za euroobmočje so povzeta v skupni tabeli.

STATISTIČNI PODATKI DENARNE POLITIKE

Oddelek 1.4 prikazuje statistične podatke o obveznih rezervah in likvidnostnih dejavnikih. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se začne vsak mesec na dan poravnave operacije glavnega refinanciranja (OGR) po zasedanju Sveta ECB, na katerem je predvidena mesečna ocena naravnanosti denarne politike, konča pa se na dan pred dnevom enake poravnave naslednji mesec. Letni in četrtletni podatki se nanašajo na povprečje zadnjega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv v letu/četrtletju.

Tabela 1 v oddelku 1.4. prikazuje elemente osnove za obvezne rezerve kreditnih institucij, ki so obvezniki za obvezne rezerve. Obveznosti do drugih kreditnih institucij, ki so obvezniki v sistemu obveznih rezerv ESCB, do ECB in do sodelujočih nacionalnih centralnih bank (NCB), so izključene iz osnove za obvezne rezerve. Če kreditna institucija ne more zagotoviti evidence o znesku svojih izdaj dolžniških vrednostnih papirjev z dospelostjo do 2 let, ki jih imajo zgoraj navedene institucije, lahko odšteje določen odstotek od teh obveznosti iz svoje osnove za obvezne rezerve. Odstotek za izračun osnove za obvezne rezerve je do novembra 1999 znašal 10%, kasneje pa 30%.

Tabela 2 v oddelku 1.4. vsebuje povprečne podatke za zaključena obdobja izpolnjevanja. Znesek zahtevanih rezerv vsake posamezne kreditne institucije se najprej izračuna tako, da se pri ustreznih obveznostih uporabi stopnja obveznih rezerv, ki velja za vsako kategorijo obveznosti, z uporabo podatkov iz bilance stanja ob koncu vsakega koledarskega meseca. Nato vsaka kreditna institucija odšteje od te številke pavšalno olajšavo 100.000 EUR. Zahtevane rezerve, ki so rezultat tega izračuna, se nato seštejejo na ravni euroobmočja (stolpec 1). Sredstva na tekočih računih (stolpec 2) so skupna povprečna dnevna sredstva tekočih ra-

1 Podatki o denarni statistiki v oddelkih 2.1 do 2.8 so za obdobja pred januarjem 1999 na voljo na spletni strani ECB (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) in v razdelku Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

čunov kreditnih institucij, vključno s tistimi, ki služijo izpolnjevanju obveznih rezerv. Presežne rezerve (stolpec 3) so povprečna stanja tekočih računov v obdobju izpolnjevanja, ki presegajo zahtevani znesek obveznih rezerv. Primanjkljaji (stolpec 4) so opredeljeni kot povprečni primanjkljaji stanj tekočih računov glede na zahtevane obvezne rezerve v obdobju izpolnjevanja, izračunani na podlagi tistih kreditnih institucij, ki niso izpolnile obveznih rezerv. Obrestna mera za obvezne rezerve (stolpec 5) je enaka povprečni obrestni meri ECB (tehtano glede na število koledarskih dni) za operacije glavnega refinanciranja Eurosistema v obdobju izpolnjevanja (glej oddelek 1.3).

Tabela 3 v oddelku 1.4 prikazuje likvidnostni položaj bančnega sistema, ki je opredeljen kot stanje tekočih računov v eurih kreditnih institucij v euroobmočju pri Eurosistemu. Vsi zneski so izpeljani iz konsolidirane bilance stanja Eurosistema. Druge operacije zmanjševanja likvidnosti (stolpec 7) izključujejo izdajo dolžniških certifikatov, ki so jih izdajale NCB v drugi fazi EMU. Drugi neto dejavniki (stolpec 10) predstavljajo pobotane preostale postavke v konsolidirani bilanci stanja Eurosistema. Tekoči računi kreditnih institucij (stolpec 11) so enaki razliki med vsoto dejavnikov povečevanja likvidnosti (stolpci od 1 do 5) in vsoto dejavnikov zmanjševanja likvidnosti (stolpci 6 do 10). Primarni denar (stolpec 12) je izračunan kot vsota odprte ponudbe mejnega depozita (stolpec 6), bankovcev v obtoku (stolpec 8) in stanj na tekočih računih kreditnih institucij (stolpec 11).

DENAR, BANKE IN INVESTICIJSKI SKLADI

V poglavju 2 je predstavljena statistika bilance stanja denarnih finančnih institucij (MFI) in drugih finančnih družb. Med druge finančne družbe sodijo investicijski skladi (razen skladov denarnega trga, ki so del sektorja MFI), družbe, ki se ukvarja s prenosom finančnih sredstev, zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

Oddelek 2.1 prikazuje agregirano bilanco stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI), torej vsoto usklajenih bilanc stanja vseh rezidenčnih MFI v euroobmočju. MFI so centralne banke, kreditne institucije, kakor so opredeljene z zakonodajo Skupnosti, skladi denarnega trga in druge institucije, ki se ukvarjajo s sprejemanjem vlog in/ali vlogam podobnih instrumentov od oseb, ki niso MFI, in za svoj račun (vsaj v ekonomskem pogledu), odobravajo posojila in/ali investirajo v vrednostne papirje. Popoln seznam MFI je objavljen na spletni strani ECB.

Oddelek 2.2 prikazuje konsolidirano bilanco stanja sektorja MFI, dobljeno s pobotanjem postavk agregirane bilance stanja med MFI v euroobmočju. Zaradi omejene raznolikosti v načinih zajemanja ni nujno, da bo vsota postavk med MFI nič; stanje je prikazano v stolpcu 10 na strani obveznosti v oddelku 2.2. Oddelek 2.3 navaja denarne agregate euroobmočja in protipostavke. Izhajajo iz konsolidirane bilance stanja in vključujejo postavke ustanov, rezidenčnih v euroobmočju, ki niso MFI, pri MFI, rezidenčnih v euroobmočju; upoštevajo pa tudi nekatera denarna sredstva/obveznosti enot centralne ravni države. Statistični podatki o denarnih agregatih in protipostavkah so prilagojeni glede delovnih dni in desezonirani. Postavka obveznosti do tujine iz oddelkov 2.1 in 2.2 prikazuje stanja rezidentov zunaj euroobmočja i) točk/delnic, ki so jih izdali skladi denarnega trga, ki se nahajajo v euroobmočju, in ii) dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih z rokom dospelosti do 2 let izdale MFI, ki se nahajajo v euroobmočju. V oddelku 2.3 pa so ta stanja izključena iz denarnih agregatov in prispevajo k postavki „neto tuja aktiva".

Oddelek 2.4 vsebuje analizo po sektorjih, vrsti in prvotni dospelosti posojil, ki so jih odobrile MFI, razen Eurosistema (bančni sistem), rezidenčne v euroobmočju. Oddelek 2.5 vsebuje analizo vlog v bančnem sistemu euroobmočja po sektorjih in instrumentih. Oddelek 2.6 prikazuje vrednostne papirje v bančnem sistemu euroobmočja po vrstah izdajatelja. V oddelku 2.7

je prikazana četrtletna valutna struktura izbranih postavk iz bilance stanja MFI.

V oddelkih od 2.2 do 2.6 so predstavljene tudi stopnje rasti v obliki medletnih sprememb v odstotkih, izračunanih na podlagi transakcij.

Od 1. januarja 1999 se statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi različnih uredb ECB o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij. Od julija 2010 se to izvaja na podlagi Uredbe ECB/2008/32.[2] Podrobne opredelitve sektorjev so opisane v tretji izdaji publikacije „*Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers*" (ECB, marec 2007).

V oddelku 2.8 so prikazani stanja in transakcije v bilanci stanja investicijskih skladov euroobmočja (razen skladov denarnega trga, ki so vključeni v statistične podatke iz bilance stanja MFI). Investicijski sklad je kolektivni investicijski sklad, ki nalaga kapital, zbran od posameznikov, v finančna in/ali nefinančna sredstva. Popoln seznam investicijskih skladov v euroobmočju je objavljen na spletnem mestu ECB. Bilanca stanja je agregirana, tako da sredstva investicijskih skladov vključujejo tudi imetja točk/delnic, ki so jih izdali drugi investicijski skladi. Točke/delnice, ki so jih izdali investicijski skladi, so razčlenjene tudi po investicijski politiki (obvezniški skladi, delniški skladi, mešani skladi, nepremičninski skladi, hedge skladi in drugi skladi) in po vrsti vlagatelja (odprti oziroma javni skladi in zaprti skladi, namenjeni določenim vrstam vlagateljev). V oddelku 2.9 so podrobnejše informacije o glavnih vrstah sredstev, ki jih imajo investicijski skladi euroobmočja. V tem oddelku je geografska razčlenitev izdajateljev vrednostnih papirjev, ki so v imetju investicijskih skladov, ter razčlenitev pogospodarskih sektorjih, v katerih se izdajatelji v euroobmočju nahajajo.

Od decembra 2008 se harmonizirani statistični podatki zbirajo in urejajo na podlagi Uredbe ECB/2007/8[3] o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov. Nadaljnje informacije o statističnih podatkih o investicijskih skladih so v dokumentu „*Manual on investment fund statistics*" (ECB, maj 2009).

V oddelku 2.10 je prikazana agregirana bilanca stanja družb, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev (DPFS), rezidentnih v euroobmočju. DPFS so subjekti, ustanovljeni z namenom, da izvajajo transakcije listinjenja. Listinjenje ponavadi vključuje prenos finančnega sredstva ali združenih finančnih sredstev na DPFS, pri čemer se takšna sredstva v bilanci stanja DPFS evidentirajo kot listinjena posojila, vrednostni papirji razen delnic ali kot druga listinjena sredstva. Alternativno se lahko kreditno tveganje, povezano s finančnim sredstvom ali združenimi finančnimi sredstvi, prenese na DPFS prek zamenjav kreditnega tveganja, garancij ali drugih podobnih mehanizmov. Finančno premoženje, ki ga DPFS drži kot zavarovanje pred to izpostavljenostjo, je običajno vloga pri denarni finančni instituciji ali pa se investira v vrednostne papirje razen delnic. DPFS običajno listinijo posojila, ki jih je ustvaril sektor MFI. DPFS morajo takšna posojila evidentirati v svoji statistični bilanci stanja ne glede na to, ali zadevna računovodska pravila omogočajo, da MFI odpravi pripoznanje. Podatki o posojilih, ki so jih listinili DPFS, vendar so ostali v bilanci stanja posamezne MFI (in s tem v statistiki MFI), so predstavljeni ločeno. Ti četrtletni podatki se zbirajo v skladu z Uredbo ECB/2008/30[4] iz decembra 2009.

V oddelku 2.11 je prikazana agregirana bilanca stanja zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, rezidentnih v euroobmočju. Zavarovalnice zajemajo zavarovalni in pozavarovalni sektor, medtem ko pokojninski skladi vključujejo subjekte, ki avtonomno sprejemajo odločitve in vodijo popoln sklop računov (tj. avtonomni pokojninski skladi). V tem oddelku je pri vrednostnih papirjih razen delnicah, ki so v imetju zavarovalnih družb in pokojninskih skladov, tudi geografska in sektorska razčlenitev nasprotnih strank izdajateljic.

2 UL L 15, 20. 1. 2009, str. 14.
3 UL L 211, 11. 8. 2007, str. 8.
4 UL L 15, 20. 1. 2009, str. 1.

RAČUNI EUROOBMOČJA

Oddelek 3.1 prikazuje podatke četrtletnih integriranih računov euroobmočja, ki dajejo celovito sliko o gospodarskih aktivnostih gospodinjstev (vključno z nepridobitnimi institucijami, ki opravljajo storitve za gospodinjstva), nefinančnih družb, finančnih družb in širše opredeljene države ter o povezanosti teh sektorjev tako s tujino kot z euroobmočjem. Nedesezonirani podatki o tekočih cenah so prikazani za zadnje razpoložljivo četrtletje in sledijo poenostavljenemu zaporedju računov v skladu z metodološkim okvirom Evropskega sistema računov 1995 (ESR 95).

Zaporedje računov (transakcij) torej obsega: 1) račun ustvarjanja dohodka, ki prikazuje, kako se proizvodna dejavnost pretvarja v različne kategorije dohodkov; 2) račun alokacije primarnega dohodka, ki prikazuje prejemke in izdatke v zvezi z različnimi oblikami dohodka od lastnine (za celotno gospodarstvo; izravnalna postavka tega računa je nacionalni dohodek); 3) račun sekundarne razdelitve dohodka, ki prikazuje, kako se nacionalni dohodek institucionalnega sektorja spreminja zaradi tekočih transferjev; 4) račun porabe dohodka, ki prikazuje, kako je razpoložljivi dohodek porabljen za potrošnjo ali privarčevan; 5) račun kapitala, ki prikazuje, kako se prihranki in neto kapitalski transferji porabijo pri pridobivanju nefinančnih sredstev (izravnalna postavka računa kapitala je neto posojanje/neto izposojanje); in 6) finančni račun, ki prikazuje neto pridobitve finančnih sredstev in neto prevzeme obveznosti. Ker je vsaka nefinančna transakcija zrcalna slika finančne transakcije, je tudi izravnalna postavka finančnega računa konceptualno enaka neto posojanju/neto izposojanju, izračunanemu iz računa kapitala.

Poleg tega so prikazane začetne in končne finančne bilance stanja, ki dajejo sliko finančnega premoženja posameznega sektorja v danem trenutku. Prikazane so tudi druge spremembe finančnih sredstev in obveznosti (npr. zaradi vpliva sprememb cen sredstev).

Pri finančnem računu in finančnih bilancah stanja je podrobneje zajet sektor finančnih družb s prikazom razčlenitve na MFI, druge finančne posrednike (vključno z izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti) ter zavarovalnice in pokojninske sklade.

Oddelek 3.2 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za tako imenovane nefinančne račune euroobmočja (tj. račune iz zgornjih točk 1) do 5), prav tako na podlagi poenostavljenega zaporedja računov.

Oddelek 3.3 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih za račune dohodka, izdatkov in akumulacije gospodinjstev ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza. Transakcije in izravnalne postavke, značilne za sektor, so razporejene tako, da laže opisujejo odločitve gospodinjstev o financiranju in naložbah, hkrati pa upoštevajo identitete računov iz oddelkov 3.1 in 3.2.

Oddelek 3.4 prikazuje skupne tokove (transakcije) v štirih četrtletjih za račune dohodka in akumulacije nefinančnih družb ter stanja za račune finančne bilance stanja, in sicer na podlagi bolj analitičnega prikaza.

Oddelek 3.5 prikazuje skupne tokove (transakcije in druge spremembe) v štirih četrtletjih in stanja za finančne bilance stanja zavarovalnic in pokojninskih skladov.

FINANČNI TRGI

Časovne vrste o statistiki finančnih trgov za euroobmočje zajemajo države članice EU, ki so sprejele euro v času, na katerega se nanašajo statistike (spreminjajoča se sestava), z izjemo statistike o izdajah vrednostnih papirjev (tabele 4.1 do 4.4), ki se nanašajo na Euro 16 za celo časovno vrsto (nespremenljiva sestava).

Statistične podatke o vrednostnih papirjih, razen delnic in delnic, ki kotirajo (oddelki 4.1 do 4.4), pripravlja ECB z uporabo podatkov iz

ESCB in BIS. Oddelek 4.5 prikazuje obrestne mere MFI za v eurih denominirane vloge in posojila komintentov z euroobmočja. Statistične podatke o obrestnih merah na denarnem trgu, donosih dolgoročnih državnih obveznic in o indeksih na trgu delnic (oddelki 4.6 do 4.8) pripravi ECB z uporabo podatkov iz elektronskih medijev.

Statistični podatki o izdajah vrednostnih papirjev obsegajo: (i) vrednostne papirje razen delnic, z izjemo izvedenih finančnih instrumentov, ter (ii) delnice, ki kotirajo na borzi. Prvi so predstavljeni v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, slednje pa v oddelku 4.4. Dolžniški vrednostni papirji so razčlenjeni na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. „Kratkoročni" pomeni vrednostne papirje z originalno zapadlostjo eno leto ali manj (v izjemnih primerih dve leti ali manj). Vrednostni papirji (i) z daljšo zapadlostjo, (ii) opcijskimi datumi zapadlosti, od katerih je zadnji več kot eno leto od izdaje, ali (iii) z nedoločenim datumom zapadlosti so uvrščeni kot „dolgoročni". Dolgoročni vrednostni papirji, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja, so nadalje razčlenjeni na izdaje s fiksnimi in spremenljivimi obrestnimi merami. Izdaje s fiksnimi obrestnimi merami obsegajo izdaje, kjer se kuponska obrestna mera v trajanju izdaje ne spreminja. Izdaje s spremenljivimi obrestnimi merami pa obsegajo vse izdaje, kjer se kupon periodično določa glede na neodvisno obrestno mero ali indeks. Vrednostni papirji v eurih, prikazani v oddelkih 4.1, 4.2 in 4.3, obsegajo tudi postavke v nacionalnih denominacijah eura.

Oddelek 4.1 prikazuje vrednostne papirje razen delnic s členitvijo po originalni zapadlosti, rezidenčnem statusu in valuti. Prikazani so stanja, bruto izdaje in neto izdaje vrednostnih papirjev razen delnic, razčlenjeni (i) po izdajah v eurih in izdajah v vseh drugih valutah; (ii) po izdajah s strani rezidentov euroobmočja in skupnih izdajah; (iii) po skupni in dolgoročni zapadlosti. Neto izdaje se razlikujejo od sprememb stanja zaradi vrednostnih sprememb, prerazvrstitev in drugih prilagoditev. V tem oddelku so predstavljeni tudi desezonirani statistični podatki, vključno s 6-mesečno desezonirano stopnjo rasti na medletni ravni v kategoriji skupnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Desezonirani podatki so izpeljani iz indeksa hipotetičnih stanj, iz katerega so bili odstranjeni sezonski vplivi. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Oddelek 4.2 vsebuje sektorsko razčlenitev stanj, bruto izdaj in neto izdaj za izdajatelje, ki so rezidenti euroobmočja, v skladu z ESR 95. ECB je vključena v Eurosistem.

Stanja skupaj za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 1 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o stanju za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja v stolpcu 7 oddelka 4.1. Stanja za skupne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdale MFI, v stolpcu 2 tabele 1 v oddelku 4.2 so primerljiva s podatki o dolžniških vrednostnih papirjih, izdanimi kakor je prikazano na strani obveznosti v agregirani bilanci stanja MFI v stolpcu 8 oddelka 2.1. Neto izdaje skupaj za skupne dolžniške vrednostne papirje v stolpcu 1 tabele 2 v oddelku 4.2 ustrezajo podatkom o skupnih neto izdajah s strani rezidentov euroobmočja v stolpcu 9 oddelka 4.1. Preostala razlika med dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji in dolgoročnimi dolžniškimi vrednostnimi papirji s fiksno in spremenljivo obrestno mero v tabeli 1 oddelka 4.2 sestoji iz brezkuponskih obveznic in učinkov prevrednotenja.

Oddelek 4.3 prikazuje nedesezonirane in desezonirane stopnje rasti za dolžniške vrednostne papirje, ki so jih izdali rezidenti euroobmočja (razčlenjene po roku dospelosti, vrsti instrumenta, sektorju izdajatelja in valuti), ki temeljijo na finančnih transakcijah, ki potekajo, kadar institucionalna enota prevzame ali odplača obveznosti. Stopnje rasti torej izključujejo prerazvrstitve, prevrednotenja, spremembe deviznih tečajev in vse druge spremembe, ki niso posledica transakcij. Desezonirane stopnje rasti so za namene predstavitve medletne stopnje rasti. Podrobnosti so na voljo v tehničnih opombah.

Stolpci 1, 4, 6 in 8 v 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 MFI, rezidenčne v euroobmočju, uporabljajo za v eurih denominirane vloge in posojila, ki jih imajo gospodinjstva in nefinančne družbe, rezidenčni v euroobmočju. Obrestne mere MFI v euroobmočju se izračunajo kot tehtano povprečje (z ustreznim obsegom poslov) obrestnih mer držav euroobmočja za vsako kategorijo.

Statistični podatki o obrestnih merah MFI so razčlenjeni po vrstah poslovnega zajetja, sektorjih, kategoriji instrumenta in roku dospelosti, dobi odpoklica ali po začetni fiksni obrestni meri. Novi statistični podatki o obrestnih merah MFI nadomeščajo 10 statističnih vrst o bančnih obrestnih merah v euroobmočju, ki so se objavljale v mesečnem biltenu od januarja 1999.

Oddelek 4.6 predstavlja obrestne mere na denarnem trgu za euroobmočje, ZDA in Japonsko. Za euroobmočje je zajet širok izbor obrestnih mer denarnega trga, ki sega od obrestnih mer za vloge čez noč do obrestnih mer za 12-mesečne vloge. Do januarja 1999 so se sintetične obrestne mere za euroobmočje računale na podlagi nacionalnih obrestnih mer, tehtanih z BDP. Razen za obrestno mero za vloge čez noč do decembra 1998 so mesečne, četrtletne in letne vrednosti povprečja za obdobje. Vloge čez noč so do vključno decembra 1998 prikazane kot medbančne ponujene depozitne obrestne mere ob koncu obdobja, od tedaj pa kot povprečja obrestne mere EONIA v obdobju. Od januarja 1999 obrestne mere euroobmočja za 1-mesečne, 3-mesečne, 6-mesečne in 12-mesečne vloge predstavlja obrestna mera EURIBOR, pred tem pa obrestna mera LIBOR, kjer je na voljo. Pri ZDA in Japonski obrestne mere za 3-mesečne vloge predstavlja LIBOR.

Oddelek 4.7 prikazuje stopnje ob koncu obdobja, izračunane iz krivulje nominalne promptne donosnosti na podlagi obveznic, denominiranih v eurih z boniteto AAA, ki so jih izdale centralne države euroobmočja. Krivulje donosnosti se izračunajo na podlagi Svenssonovega modela[5]. Objavljene so tudi razlike med 10-letnimi stopnjami in 3-mesečnimi ali 2-letnimi stopnjami donosa. Dodatne krivulje donosnosti (dnevne objave, vključno z grafi in tabelami) in s tem povezani metodološki podatki so na voljo na naslovu http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html. Dnevni podatki se lahko tudi prenesejo.

Oddelek 4.8 prikazuje delniške indekse za euroobmočje, ZDA in Japonsko.

CENE, PROIZVODNJA, POVPRAŠEVANJE IN TRGI DELA

Večino podatkov, opisanih v tem oddelku, so predložili Evropska komisija (v glavnem Eurostat) in nacionalni statistični uradi. Rezultati za euroobmočje so pridobljeni z agregiranjem podatkov za posamezne države. Kolikor je mogoče, so podatki usklajeni in primerljivi. Statistični podatki o stroških dela na uro, BDP in izdatkovnih komponentah, o dodani vrednosti po gospodarski dejavnosti, o industrijski proizvodnji, trgovini na drobno in registracijah osebnih avtomobilov so prilagojeni za spremembe števila delovnih dni.

5 Svensson, L. E., 1994: „*Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*", Center for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) za euroobmočje (oddelek 5.1) je na razpolago od leta 1995 naprej. Osnovan je na nacionalnih HICP, ki sledijo isti metodologiji v vseh državah euroobmočja. Razčlenitev na elemente blaga in storitev je izpeljana iz Klasifikacije individualne potrošnje po namenu (Coicop/HICP). HICP obsega denarne izdatke za končno potrošnjo gospodinjstev na gospodarskem ozemlju euroobmočja. Tabela vključuje desezonirane podatke o HICP in poskusne ocene o nadzorovanih cenah na podlagi HICP, ki jih pripravlja ECB.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (tabela 2 v oddelku 5.1), industrijska proizvodnja, nova naročila v industriji, prihodek od prodaje v industriji in trgovini na drobno (oddelek 5.2) so urejeni z Uredbo Sveta (ES) št. 1165/98 z dne 19. maja 1998 o kratkoročnih statističnih kazalcih[6]. Od januarja 2009 se pri pripravi kratkoročne statistike uporablja revidirana klasifikacija gospodarskih dejavnosti (NACE Revizija 2), kot je zajeta v Uredbi (ES) št. 1893/2006 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. decembra 2006 o uvedbi statistične klasifikacije gospodarskih dejavnosti NACE Revizija 2 in o spremembi Uredbe Sveta (EGS) št. 3037/90 kakor tudi nekaterih uredb ES o posebnih statističnih področjih[7]. Razčlenitev cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in industrijske proizvodnje po glavnih namenskih skupinah proizvodov temelji na harmonizirani členitvi industrije razen gradbeništva (NACE Revizija 2, področja B do E) v glavne industrijske skupine, kot so opredeljene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007[8]. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih odražajo izhodne tovarniške cene proizvajalca. Vključujejo posredne davke razen DDV in drugih odbitnih davkov. Industrijska proizvodnja odraža dodano vrednost zadevnih gospodarskih panog.

Dva indeksa cen primarnih surovin razen energentov, ki sta prikazana v tabeli 3 v oddelku 5.1, zajemata enake primarne surovine, vendar z različno ponderacijo. Ena temelji na uvozu zadevnih primarnih surovin v euroobmočju (stolpci 2–4), druga (stolpci 5–7) pa na ocenjenem domačem povpraševanju v euroobmočju oziroma na „porabi" ob upoštevanju informacij o uvozu, izvozu in domači proizvodnji vsake primarne surovine (zaradi lažjega izračuna niso upoštevane zaloge, ki naj bi bile v opazovanem obdobju razmeroma stabilne). Indeks cen primarnih surovin, utežen z uvozom, je primeren za analiziranje zunanjih gibanj, medtem ko je indeks, utežen s porabo, primeren za analiziranje pritiskov mednarodnih cen primarnih surovin na inflacijo v euroobmočju. Indeks cen primarnih surovin, utežen s porabo, je poskusne narave. Več informacij o oblikovanju indeksa cen primarnih surovin je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 1.

Indeksi stroškov dela (tabela 5 v oddelku 5.1) primerjajo spremembe v stroških dela na opravljeno delovno uro v industriji (vključno z gradbeništvom) in tržnih storitvah. Metodologijo določata Uredba Sveta (ES) št. 450/2003 z dne 27. februarja 2003 o indeksu stroškov dela[9] in izvedbena Uredba Komisije (ES) št. 1216/2003 z dne 7. julija 2003[10]. Razčlenitev stroškov dela na uro za euroobmočje je prikazana po stroških dela (plače, prispevki delodajalcev za socialno varnost plus davki v zvezi z zaposlitvijo, ki jih plača delodajalec, minus subvencije, ki jih prejme delodajalec) in po gospodarskih aktivnostih. ECB izračuna kazalec dogovorjenih plač (postavka v tabeli 3 v oddelku 5.1) na podlagi neusklajenih nacionalnih podatkov.

Elementi stroškov dela na enoto proizvoda (tabela 4 v 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 (tabele 1, 2 in 3 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 upora-

6 UL L 162, 5. 6. 1998, str. 1.
7 UL L 393, 30. 12. 2006, str. 1.
8 UL L 155, 15. 6. 2007, str.3.
9 UL L 69, 13. 3. 2003, str. 1.
10 UL L 169, 8. 7. 2003, str. 37.
11 UJ L 310, 30. 11. 1996, str. 1.
12 UL L 210, 11. 8. 2010, str. 1.

blja ta nova klasifikacija, se je začelo decembra 2011.

Nova naročila v industriji (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo naročila, prejeta v referenčnem obdobju, in pokrivajo dejavnosti, ki delujejo pretežno na podlagi naročil – predvsem za tekstilno industrijo, industrijo vlaknin in papirja, kemično, kovinsko industrijo, industrijo investicijskega blaga in trajnih življenjskih potrebščin. Podatki se izračunajo na osnovi tekočih cen.

Indeksi prihodka od prodaje v industriji in v trgovini na drobno (tabela 4 v oddelku 5.2) merijo prihodek od prodaje, vključno z vsemi dajatvami in davki z izjemo DDV, za katerega so se računi izdali v referenčnem obdobju. Prihodki od prodaje v trgovini na drobno pokrivajo celotno trgovino na drobno, razen prodaje motornih vozil in motornih koles, razen motornih goriv. Registracija novih osebnih avtomobilov obsega registracijo tako zasebnih kot službenih osebnih avtomobilov. Serije za euroobmočje ne vključujejo podatkov za Ciper in Malto.

Podatki iz anket o poslovnih tendencah in mnenju potrošnikov (tabela 5 v oddelku 5.2) temeljijo na poslovnih in potrošniških raziskavah Evropske komisije.

Stopnje brezposelnosti (tabela 2 v oddelku 5.3) so skladne s smernicami Mednarodne organizacije dela (ILO). Nanašajo se na osebe, ki aktivno iščejo zaposlitev, kot delež delovne sile, z uporabo usklajenih meril in opredelitev. Ocene delovne sile, ki so osnova za stopnjo brezposelnosti, se razlikujejo od vsote ravni zaposlenosti in brezposelnosti, objavljenih v oddelku 5.3.

DRŽAVNE FINANCE

Oddelki 6.1 do 6.5 prikazujejo fiskalni položaj širše opredeljene države v euroobmočju. Podatki so v glavnem konsolidirani in temeljijo na metodologiji ESR 95. Agregate euroobmočja v oddelkih 6.1 do 6.3 pripravlja ECB na podlagi usklajenih podatkov, ki jih priskrbijo NCB in se redno posodabljajo. Podatki o primanjkljaju in dolgu držav v euroobmočju se zato lahko razlikujejo od podatkov, ki jih uporablja Evropska komisija v okviru postopka v primeru čezmernega primanjkljaja. Četrtletne agregate euroobmočja v oddelku 6.4. in 6.5 pripravlja ECB na podlagi Eurostata in nacionalnih podatkov.

Oddelek 6.1 prikazuje letne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi Komisije (ES) št. 1500/2000 z dne 10. julija 2000[13] o spremembi ESR 95. Oddelek 6.2 prikazuje podatke o konsolidiranem bruto dolgu širše opredeljene države po nominalni vrednosti v skladu z določbami Pogodbe o postopku v primeru čezmernega primanjkljaja. Oddelka 6.1 in 6.2 vključujeta podatke o posameznih državah v euroobmočju glede na njihov pomen v okviru Pakta za stabilnost in rast. Primanjkljaji/presežki, predstavljeni za posamezne države euroobmočja, ustrezajo postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem B.9, kot je določeno z Uredbo Komisije (ES) št. 479/2009 o sklicevanjih na ESR 95. Oddelek 6.3 predstavlja spremembe v obsegu javnega dolga širše opredeljene države. Razliko med spremembo javnega dolga in javnofinančnim primanjkljajem – sprememba primanjkljaja / dolga – gre pripisati predvsem transakcijam države s finančnimi sredstvi in vplivu sprememb deviznega tečaja. Oddelek 6.4 prikazuje četrtletne javnofinančne prihodke in odhodke na podlagi opredelitev v Uredbi (ES) št. 1221/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 10. junija 2002 o četrtletnih nefinančnih računih širše opredeljene države.[14] 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 medna-

13 UJ L 172, 12. 7. 2000, str. 3.
14 UL L 179, 9. 7. 2002, str. 1.

rodnih 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)[15] in smernico ECB z dne 31. maja 2007 (ECB/2007/3)[16]. 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.

Svet ECB je 9. decembra 2011 sprejel Smernico ECB o statističnih zahtevah Evropske centralne banke na področju zunanje statistike (ECB/2011/23)[17]. 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 (ki se, z izjemo ECB, statistično obravnavajo, kot da so zunaj euroobmočja, ne glede na njihov geografski položaj) in za nekatere namene tudi do eksteritorialnih centrov in mednarodnih organizacij. Razčlenitev pa ne zajema transakcij ali stanj obveznosti iz portfeljskih naložb, izvedenih finančnih instrumentov in mednarodnih rezerv. Poleg tega ni na voljo ločenih podatkov o odhodkih iz naslova dohodka od naložb za Brazilijo, celinsko Kitajsko, Indijo in Rusijo. Geografska razčlenitev je opisana v članku z naslovom „*Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts*", Monthly Bulletin, februar 2005.

Podatki o plačilni bilanci euroobmočja, finančnem računu in stanju mednarodnih naložb v poglavju 7.3 temeljijo na transakcijah in stanjih v razmerju do nerezidentov euroobmočja, pri čemer se euroobmočje upošteva kot enoten gospo-

15 UL L 354, 30. 11. 2004, str. 34
16 UJ L 159, 20. 6. 2007, str. 48
17 UL L 65, 3. 3. 2012, str. 1

darski prostor (glej tudi okvir 9, Monthly Bulletin, december 2002; okvir 5, Monthly Bulletin, januar 2007 in okvir 6, Monthly Bulletin, januar 2008). Stanje mednarodnih naložb se vrednoti po obstoječih tržnih cenah, z izjemo neposrednih naložb, ko se za delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge naložbe (npr. posojila in depoziti) uporablja knjigovodska vrednost. Četrtletno stanje mednarodnih naložb se izpolni v skladu z enako metodologijo kot letno stanje mednarodnih naložb. Ker nekateri viri podatkov niso na voljo na četrtletni osnovi (ali so na voljo z zamudo), se četrtletno stanje mednarodnih naložb deloma oceni na podlagi finančnih transakcij, cen finančnih instrumentov in gibanj na deviznih trgih.

Tabela 1 v poglavju 7.3 je povzetek stanja mednarodnih naložb in finančnih transakcij v plačilni bilanci euroobmočja. Spremembe v letnem stanju mednarodnih naložb se razčlenijo tako, da se uporabi statistični model za spremembe stanja mednarodnih naložb razen za transakcije s podatki geografske razčlenitve in valutne sestave sredstev in obveznosti ter indeksov cen za različno finančno premoženje. Stolpec 5 in 6 v tej tabeli se nanašata na neposredne naložbe rezidenčnih enot v tujini in na neposredne naložbe nerezidenčnih enot v euroobmočju.

Razčlenitev v tabeli 5 oddelka 7.3 na „posojila" in „gotovino in vloge" temelji na protipostavki nerezidentov, tj. finančno premoženje v razmerju do nerezidenčnih bank se razporedi med vloge, medtem ko se finančno premoženje v razmerju do drugih nerezidenčnih sektorjev razporedi med posojila. Ta razčlenitev upošteva razlikovanje v drugih statistikah, kot je konsolidirana bilanca stanja MFI, in je v skladu s priročnikom MDS za plačilno bilanco.

Stanje mednarodnih rezerv Eurosistema in s tem povezana sredstva in obveznosti so prikazani v tabeli 7 poglavja 7.3. Ti izračuni niso v celoti primerljivi z izračuni tedenskega računovodskega izkaza Eurosistema zaradi razlik v pokritosti in vrednotenju. Podatki v tabeli 7 so v skladu s priporočili glede predloge za dajanje podatkov o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti. Spremembe v zlatih rezervah Eurosistema (stolpec 3) so posledice transakcij z zlatom pod pogoji Sporazuma centralnih bank o zlatu (Central Bank Gold Agreement) z dne 26. septembra 1999, ki je bil spremenjen 27. septembra 2009. Več podatkov o statističnem obravnavanju mednarodnih rezerv Eurosistema je v publikaciji z naslovom „*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*" (oktober 2000), ki se lahko prenese s spletne strani ECB. Na spletni strani so tudi obsežnejši podatki, kar je v skladu s predlogo o mednarodnih rezervah in devizni likvidnosti.

Statistika o bruto zunanjem dolgu euroobmočja v oddelku 7.3 v tabeli 8 predstavlja stanje dejanskih (ne pogojnih) obveznosti do nerezidentov euroobmočja, pri katerih mora dolžnik plačati glavnico in/ali obresti enkrat ali večkrat v prihodnosti. V tabeli 8 je razčlenitev bruto zunanjega dolga po instrumentih in institucionalnih sektorjih.

V oddelku 7.4 je denarni prikaz plačilne bilance euroobmočja, kjer so predstavljene transakcije organizacij zunaj sektorja MFI, ki zrcalijo neto tuje transakcije MFI. V transakcije organizacij zunaj sektorja MFI so vključene plačilnobilančne transakcije, za katere sektorska razčlenitev ni na voljo. Sem sodita tekoči in kapitalski račun (stolpec 1) ter izvedeni finančni instrumenti (stolpec 9). Najnovejša metodološka opomba o denarnem prikazu plačilne bilance euroobmočja je na voljo v razdelku Statistics na spletni strani ECB. Glej tudi okvir 1, Monthly Bulletin, ECB, junij 2003.

V oddelku 7.5 so podatki o zunanji trgovini euroobmočja z blagom. Vir je Eurostat. Podatki o vrednostih in indeksi obsega so desezonirani in prilagojeni za število delovnih dni. Razčlenitev na skupine proizvodov v stolpcih 4 do 6 in 9 do 11 v tabeli 1 oddelka 7.5 je v skladu z razvrstitvijo po glavnih gospodarskih kategorijah in ustreza osnovnim vrstam blaga v sistemu nacionalnih računov. Industrijsko blago (stolpca 7 in 12) in nafta (stolpec 13) sta v skladu z opredelitvijo SMTK Rev. 4. Geografska razčlenitev (tabela 3 v poglavju 7.5) prikazuje glavne trgovske partnerje posamično ali po regijskih skupinah. Kitajska se obravnava brez Hong Konga. Zaradi razlik v opredelitvah, razvrstitvi, pokritosti in času zbiranja podatkov podatki o zunanji trgovini, zlasti za

uvoz, niso v celoti primerljivi s postavko blaga v statistiki plačilne bilance (poglavje 7.1 in 7.2). Del razlike izhaja iz dejstva, da uvoz blaga v podatkih o zunanji trgovini vključuje tudi zavarovalniške in prevozniške storitve.

Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih (oziroma cene industrijskih proizvodov za nedomači trgi), ki so prikazane v tabeli 2 v oddelku 7.5, so bile uvedene z Uredbo (ES) št. 1158/2005 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 6. julija 2005 o spremembah Uredbe Sveta (ES) št. 1165/98, ki je glavna pravna podlaga za kratkoročno statistiko. Indeks uvoznih cen industrijskih proizvodov zajema industrijske proizvode, ki so uvoženi iz držav zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E statistične klasifikacije proizvodov po dejavnosti v Evropski gospodarski skupnosti (CPA) ter zajema vse institucionalne sektorje uvoznikov razen gospodinjstev, države in neprofitnih institucij. Indeks kaže ceno s stroški, zavarovanjem in prevoznino (c.i.f.) brez carin in uvoznih dajatev ter se nanaša na dejanske transakcije v eurih, ki so zabeležene tam, kjer se zamenja lastništvo blaga. Izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zajemajo vse industrijske proizvode, ki jih proizvajalci iz euroobmočja neposredno izvozijo v države zunaj euroobmočja in sodijo v področje od B do E klasifikacije NACE Revizija 2. Izvoz trgovcev na debelo in ponoven izvoz nista upoštevana. Indeks kaže ceno franko ladja (f.o.b.) v eurih, ki je izračunana na meji euroobmočja, vključno s posrednimi davki razen DDV in drugih vračljivih davkov. Uvozne cene industrijskih proizvodov in izvozne cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so na voljo za glavne industrijske skupine, kot so določene v Uredbi Komisije (ES) št. 656/2007 z dne 14. junija 2007. Več podrobnosti je na voljo v Mesečnem biltenu ECB, december 2008, okvir 11).

DEVIZNI TEČAJI

V oddelku 8.1 so prikazani indeksi nominalnega in realnega efektivnega deviznega tečaja (EDT) eura, ki jih izračunava ECB na podlagi tehtanega povprečja dvostranskih tečajev eura do valut izbranih trgovinskih partneric euroobmočja. Pozitivna sprememba pomeni apreciacijo eura. Uteži temeljijo na menjavi industrijskega blaga s trgovinskimi partnericami v obdobju 1995–1997, 1998-2000, 2001-2003 in 2004-2006 ter so izračunane tako, da upoštevajo učinek tretjih trgov. Indeksi EDT so rezultat veriženja indeksov za vsako obdobje na podlagi uteži ob koncu vsakega trietnega obdobja. Bazno obdobje tako pridobljenega indeksa efektivnega tečaja je prvo četrtletje 1999. Indeks EDT-21 kot trgovinske partnerice zajema 11 držav članic EU zunaj euroobmočja plus Avstralijo, Hong Kong, Japonsko, Južno Korejo, Kanado, Kitajsko, Norveško, Singapur, Švico in ZDA. V skupini EDT-41 so države, vključene v EDT-21, plus naslednje države: Alžirija, Argentina, Brazilija, Čile, Filipini, Hrvaška, Indija, Indonezija, Islandija, Izrael, Južna Afrika, Malezija, Maroko, Mehika, Nova Zelandija, Rusija, Tajska, Tajvan, Turčija in Venezuela. Realni efektivni tečaji so izračunani s pomočjo indeksa cen življenjskih potrebščin, deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda, in sicer za predelovalne dejavnosti in celotno gospodarstvo.

Za več podrobnosti o izračunavanju efektivnih deviznih tečajev glej Okvir 5 z naslovom „*International trade developments and revision of the effective exchange rate*" v Monthly Bulletin, januar 2010, ustrezne metodološke opombe ter publikacijo Occasional Paper št. 2 z naslovom „*The effective exchange rates of the euro*" avtorjev Luca Buldorini, Stelios Makrydakis in Christian Thimann, ECB, februar 2002, ki jo lahko prenesete s spletne strani ECB.

Dvostranski tečaji, prikazani v oddelku 8.2, so mesečna povprečja tečajev, ki se objavljajo dnevno kot referenčni tečaji teh valut.

GIBANJA ZUNAJ EUROOBMOČJA

Statistika o drugih državah članicah EU (oddelek 9.1) upošteva ista načela, kakršna se upoštevajo za podatke o euroobmočju. Podatki o tekočem in kapitalskem računu ter bruto zunanjem dolgu zato vključujejo tudi družbe, ki se ukvarjajo s prenosom finančnih sredstev.

KRONOLOŠKI PREGLED UKREPOV DENARNE POLITIKE EUROSISTEMA[1)]

14. JANUAR IN 4. FEBRUAR 2010

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%.

4. MAREC 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%. Določil je tudi podrobnosti o avkcij-skem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 12. oktobra 2010, vključno z odločitvijo, da bo od operacije, ki bo dodeljena 28. aprila 2010, začel redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refinanciranja ponovno izva-jati v obliki avkcije s spremenljivo obrestno mero.

8. APRIL IN 6. MAJ 2010

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%.

10. MAJ 2010

Svet ECB je sprejel več ukrepov, da bi zmanjšal hude napetosti na finančnih trgih. Tako je sklenil, da bo izvajal posege na trgu javnih in zasebnih dolžniških vrednostnih papirjev v euroobmočju (program v zvezi s trgi vrednostnih papirjev) ter pri rednih 3-mesečnih operacijah dolgoročnejšega refinanciranja maja in junija uporabljal avkcijski postopek s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

10. JUNIJ 2010

Svet ECB je sklenil, da 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%. Poleg tega je sklenil, da bodo redne 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refi-nanciranja, ki bodo dodeljene v tretjem četrtletju 2010, izvedene v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

8. JULIJ IN 5. AVGUST 2010

Svet ECB je sklenil, da 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%.

2. SEPTEMBER 2010

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%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 18. januarja 2011, zlasti da bo 3-mesečne operacije dolgoročnejšega refi-nanciranja izvajal v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. OKTOBER IN 4. NOVEMBER 2010

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% in 0,25%.

1) Kronološki pregled ukrepov denarne politike Eurosistema, sprejetih v letih od 1999 do 2007, se nahaja v Letnem poročilu ECB za vsako posamezno leto.

2. DECEMBER 2010

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%. Določil je tudi podrobnosti v zvezi z avkcijami in načini, ki jih bo uporabljal v operacijah refinanciranja do 12. aprila 2011, predvsem za nadaljevanje avkcij s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

13. JANUAR IN 3. FEBRUAR 2011

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%.

3. MAREC 2011

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%. Odloča tudi o vseh podrobnostih v zvezi z avkcijami in načinih, ki jih bo uporabljala v svojih operacijah refinanciranja do 12. julija 2011, predvsem za nadaljevanje avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. APRIL 2011

Svet ECB je sklenil, da bo zvišal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 13. aprila 2011. Poleg tega je sklenil zvišati obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma na 0,50% z veljavnostjo od 13. aprila 2011.

5. MAJ 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%.

9. JUNIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,25%, 2,00% oziroma 0,50%. Določil je tudi podrobnosti o avkcijskem postopku in načinu izvajanja operacij refinanciranja do 11. oktobra 2011, zlasti da se bodo operacije še naprej izvajale v obliki avkcije s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo.

7. JULIJ 2011

Svet ECB je sklenil, da bo zvišal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,50%. Nova obrestna mera začne veljati od operacije, izvedene 13. julija 2011. Poleg tega je sklenil, da bo zvišal obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,25% oziroma 0,75% z začetkom veljavnosti 13. julija 2011.

4. AVGUSTA 2011

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 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%. Poleg tega sklene sprejeti več ukrepov proti ponovnim napetostim na nekaterih finančnih trgih.Predvsem sprejme odločitev, da bo Eurosistem izvedel dopolnilno operacijo dolgoročnejšega refinanciranja za povečanje likvidnosti z zapadlostjo približno šest mesecev v obliki avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo. Prav tako se dogovori o vseh podrobnostih glede avkcij in načinov, ki naj bi jih uporabil v svojih operacijah refinanciranja do 17. januarja 2012, zlasti da bi nadaljeval svoje avkcije s fiksno obrestno mero s polno dodelitvijo.

8. SEPTEMBER 2011

Svet ECB 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 1,5%, 2,25% oziroma 0,75%.

6. OKTOBER 2011

Svet ECB je sklenil, da pusti obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestnoi meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita nespremenjene na ravni 1,50%, 2,25% oziroma 0,75%. Svet ECB je določil tudi podrobnosti o operacijah refinanciranja od oktobra 2011 do 10. julija 2012, zlasti da bosta izvedeni dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja – ena oktobra 2011 z zapadlostjo približno 12 mesecev in druga decembra 2011 z zapadlostjo približno 13 mesecev – ter da se bodo vse operacije refinanciranja še naprej izvajale v obliki avkcij s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo. Poleg tega je Svet ECB sklenil, da bo novembra 2011 uvedel nov program nakupa kritih obveznic.

3. NOVEMBER 2011

Svet ECB je sklenil, da bo znižal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,25%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 9. novembra 2011. Poleg tega je sklenil, da bo znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 2,00% oziroma 0,50% z veljavnostjo od 9. novembra 2011 dalje.

8. DECEMBER 2011

Svet ECB je sklenil, da bo znižal obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja za 25 bazičnih točk na 1,00%. Nova obrestna mera začne veljati z operacijo, poravnano 14. decembra 2011. Poleg tega je sklenil, da bo znižal obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita za 25 bazičnih točk na 1,75% oziroma 0,25% z veljavnostjo od 14. decembra 2011 dalje. Sklenil je tudi, da bo sprejel nadaljnje nestandardne ukrepe, in sicer: (i) izvedeni bosta dve operaciji dolgoročnejšega refinanciranja z zapadlostjo približno tri leta; (ii) povečala se bo razpoložljivost finančnega premoženja, ki je primerno kot zavarovanje; (iii) stopnja obveznih rezerv se bo zmanjšala na 1%; (iv) začasno se bodo prenehale izvajati operacije finega uravnavanja na zadnji dan vsakega obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv.

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 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%.

4. APRIL 2012

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil nespremenjene na ravni 1,00%, 1,75% oziroma 0,25%.

3. MAJ 2012

Svet ECB je sklenil, da bo obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila in mejnega depozita pustil 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.

SISTEM TARGET (TRANSEVROPSKI SISTEM BRUTO PORAVNAVE V REALNEM ČASU)

TARGET2[1] ima pomembno vlogo pri krepitvi povezanega denarnega trga euroobmočja, kar je predpogoj za učinkovito izvajanje enotne denarne politike. Prispeva tudi k povezanosti finančnih trgov euroobmočja. Sistem TARGET2 uporablja več kot 4.400 poslovnih bank ter 23 nacionalnih centralnih bank za izvajanje plačil v svojem imenu ali v imenu svojih strank. Če upoštevamo podružnice in hčerinske družbe, se prek sistema TARGET2 lahko vzpostavi povezava z več kot 60.000 bankami po vsem svetu (in tako tudi z vsemi strankami teh bank).

TARGET2 se uporablja za plačila velikih vrednosti in časovno kritična plačila, vključno s plačili, ki omogočajo poravnavo v drugih sistemih za medbančni prenos sredstev (npr. mednarodni poravnalni sistem za poravnavo valutnih poslov (CLS) ali EURO1), ter za poravnavo transakcij denarnega trga, deviznih transakcij in transakcij z vrednostnimi papirji. Uporablja se tudi za plačila strank manjših vrednosti. Sistem TARGET2 zagotavlja dokončnost transakcij znotraj dne in omogoča, da so sredstva, knjižena v dobro udeleženčevega računa, takoj razpoložljiva za druga plačila.

PLAČILNI TOKOVI V SISTEMU TARGET2

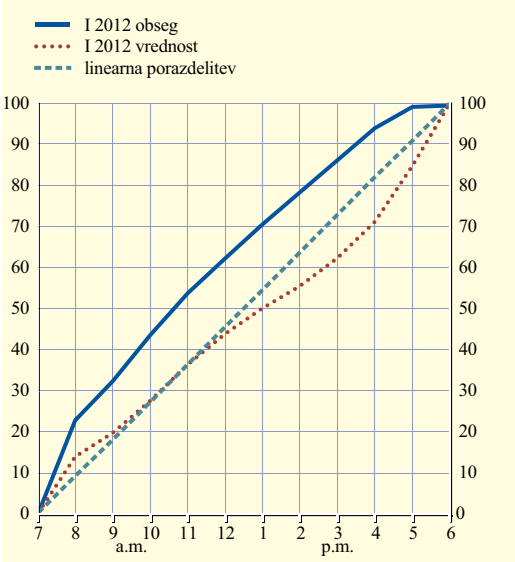
V prvem četrtletju 2012 je bilo v sistemu TARGET2 poravnanih 22.636.610 transakcij v skupni vrednosti 177.680 milijard EUR, kar ustreza dnevnemu povprečju 348.256 transakcij v vrednosti 2.734 milijard EUR. V tem četrtletju je bilo največ transakcij v sistemu TARGET2 zabeleženih 30. marca, ko je bilo skupaj obdelanih 502.534 plačil. Sistem TARGET2 je s 57-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 sistema TARGET2 potrjuje veliko zanimanje bank za poravnavo v centralnobančnem denarju, zlasti v času pretresov na trgu. Povprečni delež medbančnih plačil je znašal 41% po obsegu in 94% po vrednosti. Povprečna vrednost medbančnega plačila, obdelanega v sistemu, je znašala 18,2 milijona EUR, vrednost plačila strank pa 0,7 milijona EUR. Po vrednosti je bilo 68% plačil manjših od 50.000 EUR, 11,1% plačil pa je bilo v vrednosti nad 1 milijon EUR. Povprečno je bilo na dan 355 plačil v vrednosti nad 1 milijardo EUR.

OBSEG IN VREDNOST PLAČIL ČEZ DAN

Graf prikazuje porazdelitev prometa v sistemu TARGET2 znotraj enega dne, tj. povprečni odstotek dnevnega obsega in vrednosti, obdelanih ob različnih urah, v prvem četrtletju 2012. Z vidika obsega je krivulja precej nad linearno porazdelitvijo, saj je bilo 71% obsega izmenjanega že do 13. ure po srednjeevropskem času in 99,6% eno uro pred koncem poslovanja sistema. Do 13. ure po srednjeevropskem času je bilo poravnanih že 50% celotne vrednosti, izmenjane v sistemu TARGET2, eno uro pred koncem poslovanja sistema pa je ta delež dosegel 85%. Z vidika vrednosti je krivulja zelo blizu linearne porazdelitve. To kaže, da je bil promet enakomerno porazdeljen čez dan in da je

Graf Porazdelitev prometa čez dan

(v odstotkih)



Vir: ECB.

1 TARGET2 je druga generacija sistema TARGET. Uveden je bil leta 2007.

likvidnost primerno krožila med udeleženci, s čimer je bila zagotovljena nemotena poravnava transakcij v sistemu TARGET2.

RAZPOLOŽLJIVOST SISTEMA TARGET2 IN USPEŠNOST

Skupna razpoložljivost sistema TARGET2 je v prvem četrtletju 2012 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. Tako je bilo v povprečju 99,99% vseh plačil obdelanih v manj kot petih minutah; pričakovanja, ki jih imajo udeleženci do sistema, so bila tako v celoti izpolnjena. Enkrat se je sistem TARGET2 zaprl eno uro pozneje (in sicer 23. marca). To podaljšanje je bilo povezano s tehničnimi težavami, na katere je naletel ključni podsistem.

Tabela 1 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: obseg transakcij

(število plačil)

	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I
TARGET2					
Skupni obseg	21.856.960	22.410.209	22.362.663	22.935.865	22.636.610
Dnevno povprečje	341.515	355.718	338.828	358.373	348.256
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupni obseg	14.829.518	15.372.628	15.482.902	16.637.217	16.757.278
Dnevno povprečje	231.711	244.010	234.589	259.957	257.804

Tabela 2 Plačilni nalogi, obdelani v sistemu TARGET2 in EURO1: vrednost transakcij

(v milijardah EUR)

	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I
TARGET2					
Skupna vrednost	146.071	142.356	154.829	169.681	177.680
Dnevno povprečje	2.282	2.260	2.346	2.651	2.734
EURO1 (EBA CLEARING)					
Skupna vrednost	15.261	15.222	16.322	17.215	16.099
Dnevno povprečje	238	242	247	269	248

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 MFI, če se ugotovi, da so posojila postala delno neizterljiva.

Delovna sila: skupaj vsi zaposleni in število brezposelnih.

Dezinflacija: proces zmanjševanja inflacije, ki lahko privede do začasnih negativnih stopenj inflacije.

Dolg (finančni računi): posojila, ki so jih najela gospodinjstva, ter posojila, dolžniški vrednostni papirji in rezerve pokojninskih skladov nefinančnih družb (ki izhajajo iz neposrednih pokojninskih obveznosti delodajalcev v imenu svojih zaposlenih), vrednoteni po tržni vrednosti ob koncu obdobja.

Dolg (širše opredeljena država): bruto dolg (gotovina in vloge, posojila in dolžniški vrednostni papirji) po nominalni vrednosti ob koncu leta in konsolidiran med sektorji širše opredeljene države in znotraj njih.

Dolgoročnejše finančne obveznosti MFI: vezane vloge nad dve leti, vloge na odpoklic z odpovednim rokom nad tri mesece, dolžniški vrednostni papirji, ki so jih izdale MFI euroobmočja, z originalno zapadlostjo nad dve leti ter kapital in rezerve sektorja MFI euroobmočja.

Dolžniški vrednostni papir: predstavlja obljubo izdajatelja (tj. dolžnika), da bo izvršil eno ali več plačil v dobro imetnika (posojilodajalca) na določen datum oziroma datume. Običajno se obrestuje s posebno obrestno mero (kupon) in/ali se proda s popustom od zneska, ki bo vrnjen ob zapadlosti. Dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani z originalno zapadlostjo, daljšo od enega leta, se uvrščajo med dolgoročne.

Druge naložbe: postavka v plačilni bilanci in stanju mednarodnih naložb, ki zajema finančne transakcije/stanja z nerezidenti na področju komercialnih kreditov, vlog in posojil ter druge terjatve in obveznosti.

Družba za listinjenje (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 MFI.

Implicitna volatilnost: pričakovana volatilnost (tj. standardni odklon) v spremembi cene finančnega premoženja (npr. delnice ali obveznice). Izvedena je lahko iz cene finančnega premoženja, datuma zapadlosti in izvršilne cene opcij ali iz stopnje donosa brez tveganja z uporabo modela za določitev vrednosti opcije, kot je Black-Scholesov model.

Izklicna obrestna mera: najnižja obrestna mera, po kateri lahko nasprotne stranke predložijo protiponudbe na avkcijah z variabilno obrestno mero.

Izvedena stopnja inflacije: razlika med donosnostjo nominalne obveznice in donosnostjo indeksirane obveznice enake (ali čim bolj podobne) zapadlosti.

Kapitalski račun: račun plačilne bilance, ki zajema vse kapitalske transferje ter pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih sredstev med rezidenti in nerezidenti.

Ključne obrestne mere ECB: obrestne mere, ki jih določi Svet ECB in ki kažejo naravnanost denarne politike ECB. To so obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja, odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo mejnega depozita.

Konsolidirana bilanca stanja sektorja denarnih finančnih institucij (MFI): bilanca stanja, nastala s pobotom pozicij med MFI (tj. posojila in vloge med MFI) v agregirani bilanci stanja MFI. Zagotavlja statistične podatke o sredstvih in obveznostih sektorja MFI do rezidentov euroobmočja, ki ne sodijo v ta sektor (tj. širša država in drugi rezidenti euroobmočja) in do nerezidentov euroobmočja. Je glavni statistični vir za izračun denarnih agregatov in osnova za redno analizo protipostavk M3.

Krediti MFI rezidentom euroobmočja: posojila MFI rezidentom euroobmočja zunaj sektorja MFI (vključno s širše opredeljeno državo in zasebnim sektorjem) in imetja vrednostnih papirjev v sektorju MFI (delnice, drugi lastniški in dolžniški vrednostni papirji), ki so jih izdali rezidenti euroobmočja zunaj sektorja MFI.

Krivulja donosnosti: grafični prikaz razmerja med obrestno mero ali donosnostjo in preostalo zapadlostjo v določenem trenutku za zadosti homogene dolžniške vrednostne papirje z različnimi datumi zapadlosti. Nagib krivulje donosnosti se lahko meri kot razlika med obrestnimi merami ali donosnostjo ob dveh izbranih zapadlostih.

Lastniški vrednostni papirji: vrednostni papirji, ki predstavljajo lastništvo deleža neke družbe. Mednje sodijo delnice, s katerimi se trguje na borzi (delnice, ki kotirajo na borzi), delnice, ki ne kotirajo na borzi, in druge oblike lastniškega kapitala. Lastniški vrednostni papirji običajno ustvarjajo dohodek v obliki dividend.

M1: ožji denarni agregat, ki obsega gotovino v obtoku in vloge čez noč pri denarnih finančnih institucijah in institucionalnih enotah centralne države (na primer pri pošti ali zakladnici).

M2: vmesni denarni agregat, ki obsega M1 in vloge na odpoklic z odpovednim rokom do vključno treh mesecev (tj. kratkoročne hranilne vloge) in vloge z dogovorjeno zapadlostjo do vključno dveh let (tj. kratkoročne vezane vloge) pri MFI in institucionalnih enotah centralne države.

M3: širši denarni agregat, ki obsega M2 in tržne instrumente, zlasti repo posle, točke/delnice skladov denarnega trga in dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do vključno dveh let, ki so jih izdale MFI.

Mednarodne rezerve: terjatve do tujine, s katerimi razpolagajo in jih nadzirajo denarne oblasti, da bi prek posegov na deviznih trgih neposredno financirale ali regulirale obseg plačilnih neravnovesij. Mednarodne rezerve euroobmočja obsegajo terjatve do nerezidentov euroobmočja, ki niso izražene v eurih, zlato, posebne pravice črpanja in rezervna imetja pri MDS, ki jih ima Eurosistem.

MFI (denarne finančne institucije): finančne institucije, ki skupaj 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 MFI, 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 MFI: terjatve do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. zlato, bankovci in kovanci v tuji valuti, vrednostni papirji, ki so jih izdali nerezidenti euroobmočja, in posojila, odobrena nerezidentom euroobmočja) minus obveznosti do tujine sektorja MFI euroobmočja (npr. vloge in repo pogodbe nerezidentov euroobmočja ter njihova imetja točk/delnic skladov denarnega trga in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale denarne finančne institucije, z zapadlostjo do vključno dveh let).

Obrestne mere MFI: obrestne mere, ki jih uporabljajo rezidentne kreditne institucije in druge denarne finančne institucije, razen centralnih bank in skladov denarnega trga, za vloge in posojila v eurih pri poslovanju z gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, ki so rezidenti euroobmočja.

Obvezne rezerve: minimalna višina rezerv, ki jih morajo imeti kreditne institucije pri Eurosistemu v vnaprej določenem obdobju. Izpolnjevanje te zahteve se določi na podlagi povprečnih dnevnih stanj na računu rezerv v obdobju izpolnjevanja.

Odpis: odpis vrednosti posojil iz bilance stanja MFI, če posojila veljajo za neizterljiva v celoti.

Odprta ponudba mejnega depozita: odprta ponudba Eurosistema, ki jo nasprotne stranke lahko uporabijo za deponiranje likvidnosti čez noč pri nacionalni centralni banki po vnaprej določeni obrestni meri.

Odprta ponudba mejnega posojila: odprta ponudba Eurosistema, ki 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.

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.